

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Perusahaan yang sedang tumbuh, senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal untuk mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar serta mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Sumber tambahan modal bagi perusahaan dapat berupa pinjaman dari kreditur maupun pinjaman dari pemegang saham. Selain itu, perusahaan juga dapat meningkatkan modalnya melalui penjualan berbagai bentuk sekuritas (Smith dalam Syukriy, 2000).

Peningkatan modal melalui penjualan sekuritas membutuhkan banyak pertimbangan, disamping beragam motivasi yang melatar belakangnya. Go publik merupakan suatu tahapan dalam pertumbuhan perusahaan publik. Kenyataan bahwa tidak semua perusahaan melakukan go publik menunjukkan bahwa go publik hanyalah sebuah pilihan bukan sebuah keharusan (Pagano et al dalam Syukriy, 2000).

Go publik adalah proses penawaran saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek (Misnen, 2003). Dana yang diperoleh dari go publik selain digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan, juga untuk keperluan pelunasan hutang yang pada gilirannya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan, disamping untuk memperkuat struktur permodalan.

IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran perdana merupakan penerbitan sekuritas oleh perusahaan untuk pertama kalinya di pasar modal yang terjadi pada saat go publik. Pada saat perusahaan melakukan IPO, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten (penerbit saham) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham yang dijual di pasar perdana, namun sebenarnya masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, dengan harapan akan segera merealisasikan proyeknya. Di lain pihak, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha meminimalkan resiko yang ditanggungnya. *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten. Sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dibandingkan emiten. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah, sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Hal ini akan menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Underpricing adalah penentuan harga pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama. Selisih harga yang terjadi pada saat *underpricing* dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah seberapa besar tingkat *underpricing* itu.

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi (Beatty dalam Rosyati dkk, 2002). Dalam menentukan harga, pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan. Apabila diantara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan, maka akan terjadi perbedaan harga. Perbedaan harga tersebut seharusnya dapat dihindari apabila penentu harga di kedua pasar memiliki informasi yang sama dengan perusahaan yang go publik. Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi lengkap tentang perusahaannya, sedangkan investor tidak memiliki informasi secara lengkap.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Hal ini dapat menghindarkan perusahaan yang akan go publik dari kerugian dikarenakan *underestimate* atas nilai pasar sahamnya.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana (IPO) sudah banyak dilakukan. Akan tetapi faktor yang mempengaruhinya masih belum diketahui dengan

pasti. Hal ini terjadi karena ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut (Rita dkk, 2005).

Beberapa faktor yang dapat dihubungkan dengan fenomena *underpricing* adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, umur perusahaan, skala atau ukuran perusahaan dan ROE.

Reputasi *underwriter* dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Selain itu reputasi *underwriter* juga memberi sinyal bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Oleh karena itu, reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk memutuskan membeli saham suatu perusahaan (Balvers et al dalam Misnen, 2003).

Beberapa peneliti mendukung adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dengan *initial return* (Imam dkk, 2002; Rosyati dkk, 2002; Misnen, 2003). Hasil signifikansi dari beberapa peneliti tersebut ternyata tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chastina dkk (2005); dan Titi (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* dengan *Initial return*. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh perbedaan pengambilan sampel dan perbedaan perangkungan reputasi penjamin emisi yang dilakukan masing-masing peneliti.

Reputasi auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan go publik. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih kantor akuntan publik (KAP) yang memiliki reputasi baik.

Belvers et.al dalam Rosyati dkk (2002) mengungkapkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi yang baik, dan keduanya akan mengurangi *initial return*. Beberapa peneliti juga mendukung adanya pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor dengan *Initial return*, diantaranya penelitian dari Beatty (1989); Nurhayati dkk (1997) dlm Rosyati dkk (2002); Titi (2005); dan Misnen (2003). Tetapi penelitian Rosyati dkk (2002); Arif (2004) justru menyatakan yang sebaliknya bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Financial leverage (solvabilitas) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Financial leverage* (solvabilitas) dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya *financial leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula, karena *financial leverage* merupakan rasio dari jumlah hutang dibagi aktiva. Kim et al. (1993) dalam Rita dkk (2005) menyatakan bahwa *financial leverage* secara signifikan berhubungan positif terhadap tingkat *underpriced*. Pernyataan tersebut didukung oleh Daljono (2000) dalam Rita dkk (2005); dan Imam dkk (2002). Tetapi hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rita dkk (2005); dan Ade (2003) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Trisnawati, 1998 dalam Misnen, 2003). Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Hal tersebut akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa mendatang. Lebih lanjut beberapa peneliti (Trisnawati, 1998 dalam Misnen, 2003; Rosyati dkk, 2002; dan Misnen, 2003) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berbeda dengan penelitian Imam dkk (2002) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak signifikan terhadap *initial return*.

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Tingginya minat investor tersebut akan meningkatkan harga saham, sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dengan demikian terjadi hubungan yang negatif antara tingkat profitabilitas dan

tingkat *underpricing* (Kim et al dalam Rita dkk, 2005). Syukriy (2002); Chastina dkk (2005) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan penelitian Rita dkk (2005) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Skala atau ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil (Rita dkk, 2005). Aktiva merupakan tolak ukur skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan yang berskala besar memiliki nilai aktiva yang besar pula. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar memiliki kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal ini dapat membantu investor dalam memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Rita dkk, 2005; Chastina dkk, 2005). Tetapi beberapa penelitian (Imam dkk, 2002; Misnen, 2003; dan Rufnialfian, 1999 dalam Chastina dkk, 2005) tidak mendukung adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 2001 sampai dengan 2005”**

B. BATASAN MASALAH

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEJ untuk perioda tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 dengan melihat pengaruh variabel-variabel reputasi auditor (KAP), reputasi *underwriter*, umur perusahaan, skala atau ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan ROE terhadap terjadinya *underpricing* pada saat IPO.

C. PERUMUSAN MASALAH

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terjadi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ?
2. Apakah reputasi auditor (KAP), reputasi *underwriter*, umur perusahaan, skala atau ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan ROE berpengaruh terhadap *underpricing*?

D. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang:

1. Terjadinya fenomena *underpricing* pada kurun waktu tahun 2001 - 2005.
2. Dan menguji secara empiris reputasi auditor (KAP), reputasi *underwriter*, umur perusahaan, skala atau ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan ROE berpengaruh terhadap *Initial return*.

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan menambah bukti empiris tentang terjadinya fenomena *underpricing* di BEJ dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai pembandingan hasil-hasil penelitian sejenis dan sebagai dasar perluasan penelitian terutama tentang fenomena *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.