

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian yang semakin berkembang, banyak perusahaan yang melakukan ekspansi usaha, untuk memenuhi kebutuhan ekspansi tersebut diperlukan dana yang tidak sedikit, oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut dengan *Go public*. Perusahaan penerbit saham disebut emiten, sedangkan pembeli saham disebut investor. Harga saham yang akan dijual perusahaan ke pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan underwriter (penjamin emisi). Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Dalijo, 2000). Dalam proses *Go public* sebelum saham itu di jual di pasar sekunder(bursa efek) saham terlebih dahulu ke pasar perdana (pasar primer) yang sering di sebut *Initial Public Offering (IPO)*. Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar.

Panago et al. (1998) menyatakan beberapa alasan perusahaan untuk melakukan *go public*, yaitu mengatasi kendala pinjaman, mempunyai *bargaining* yang lebih besar dengan bank, diversifikasi likuiditas dan portofolio, *monitoring*, pengakuan investor, dan perubahan kontrol. Apabila saham dijual ke publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*.

Dengan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Sebaiknya, bagi masyarakat berarti masyarakat memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut sehingga terjadi distribusi kesejahteraan. Dengan ikutnya masyarakat luas dalam kepemilikan, akan membawa konsekuensi bagi pemilik semula, yaitu hak kepemilikannya relatif berkurang dibandingkan dengan sebelum *go public*. Apapun motivasi *go public*, perusahaan menginginkan dana yang terkumpul dari IPO bisa maksimal. Agar perusahaan dapat segera mendapatkan dana dari pelepasan sahamnya ke publik, perusahaan menyerahkan masalah yang berkaitan dengan IPO ke *underwriter*. Dengan adanya *underwriter* perusahaan akan segera mendapatkan dana sebesar harga IPO. Harga saham saat IPO merupakan kesepakatan antara *underwriter* dan perusahaan emiten.

Menurut Hartono (1998), saat penawaran umum perdana, nilai sekuritas sebenarnya belum diketahui, sehingga *underwriter* cenderung menjual sekuritas dengan harga murah untuk mengurangi resiko tidak laku terjual. Banyak penelitian mencatat bahwa harga pada penawaran perdana akan lebih tinggi secara signifikan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Nasirwan (2000) menyatakan bahwa saham perusahaan yang dikelola oleh penjamin emisi bereputasi tinggi tidak akan mengalami penurunan yang relative tajam pada kinerja perusahaan jangka panjang, hasil ini dapat menjadi pertimbangan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi di pasar sekunder.

Underwriter dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesempatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Kondisi *asimetry* informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Underpricing akan mengakibatkan kerugian bagi emiten karena terjadi *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Agar perusahaan yang akan *go public* terhindari dari kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

Dalam penelitian ini faktor independen yang akan dianalisis adalah *Proceeds*, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Rata-Rata Kurs, Tingkat *Leverage*, *Return on Equity* (ROE).

Variabel *Proceeds* dalam penelitian ini dipilih dengan alasan bahwa *proceeds* merupakan ukuran penawaran, semakin tinggi ukuran penawaran maka semakin rendah ketidakpastian di masa yang akan datang sehingga emiten yang akan melakukan IPO dan penjamin emisinya akan menetapkan harga yang lebih tinggi. Alasan ini di dukung oleh penelitian Kim et al (1995) dalam Misnen A (2004) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan *proxy* dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Oleh karena itu

diduga *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, tingkat *underpricing* yang akan dialami semakin kecil.

Variabel Earning per share dalam penelitian ini dipilih dengan alasan bahwa earning per share merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham, besarnya EPS memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Semakin mapan perusahaan, maka semakin tinggi EPS yang dimilikinya sehingga emiten yang melakukan IPO dan penjamin emisinya akan menetapkan harga yang lebih tinggi. Alasan ini di dukung oleh penelitian Misnen A (2004), variabel EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Semakin mapan perusahaan, menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS yang dimiliki perusahaan yang berarti semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Variabel *Current Ratio* dalam penelitian ini dipilih karena semakin tinggi current ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya, maka resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Sehingga emiten yang melakukan IPO dan penjamin emisinya akan menetapkan harga

yang lebih tinggi. Alasan ini di dukung oleh penelitian Mamduh H (2004), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Variabel umur perusahaan dalam penelitian ini dipilih karena umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan memiliki kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Alasan ini di dukung oleh penelitian Rosyati dan Arifin S (2000), Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya *asimetry informasi* dan mrmperkecil ketidakpastian dimasa mendatang.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini dipilih karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar asset perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Alasan ini didukung oleh penelitian ChastinaYolana dan Dwi M (2005), Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Variabel rata-rata kurs dipilih dalam penelitian ini karena ketika kurs dollar AS meningkat maka ada kecenderungan investor untuk memilih tidak berinvestasi di pasar saham, akibatnya pasar saham menjadi tidak terlalu diminati investor. Pada kondisi seperti ini, emiten yang akan melakukan IPO dan penjamin emisinya akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor akan tertarik membeli.

Variabel Tingkat *Leverage* dalam penelitian ini dipilih karena tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Alasan ini didukung oleh penelitian Rita K dan Sudento, (2005), Tingkat *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya Tingkat *Leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula karena merupakan rasio dari jumlah hutang dibagi aktiva.

Variabel ROE dalam penelitian ini dipilih karena rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Alasan ini didukung oleh penelitian Chastina Y dan Dwi M (2005), semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap dikemudian hari akan mendapat pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan dipasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

Hasil penelitian Misnen A (2004) menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan Misnen A (2004) menunjukkan bahwa semakin besar *current ratio* semakin kecil *initial return*. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Sehingga emiten yang melakukan IPO dan penjamin emisinya akan menetapkan harga yang lebih tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi *current ratio* maka semakin rendah tingkat *underpriced*.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi perusahaan yang lebih banyak dan lebih luas, jika dibandingkan dengan perusahaan baru. Oleh karena itu semakin panjang umur perusahaan mampu beroperasi maka semakin rendah tingkat *underpriced* di pasar modal perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyono (2001) dalam Suswati (2002); Kurniawati (2002) dan Suswati (2002) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Perusahaan yang mempunyai *asset* yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *asset* yang relatif lebih kecil. Karena lebih dikenal oleh masyarakat maka informasi yang sampai di masyarakat pun lebih banyak. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Wahyono (2001) dalam

Suswati (2002); Suswati (2002); Surlianti (2004) serta Chastina Y dan Dwi M (2005) berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara skala perusahaan dengan *underpricing*.

Ketika kondisi kurs rupiah melemah dan dollar AS meningkat maka ada kecenderungan investor untuk memilih tidak berinvestasi di pasar saham. Akibatnya pasar saham menjadi tidak terlalu diminati investor. Pada kondisi seperti ini, emiten yang akan melakukan IPO dan penjamin emisinya akan cenderung memurahkan harga penawaran dengan harapan investor tertarik membeli. Penelitian yang dilakukan Chastina Y dan Dwi M (2005) berhasil membuktikan bahwa rata-rata kurs signifikan mempengaruhi fenomena *underpricing*.

Tingkat *leverage* menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar pula resiko perusahaan sehingga tingkat *underpriced* semakin tinggi (Sulistio, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000); Imam G dan Mudrik Al. M (2002); Prabowo (2004); Novita I (2005) dan Helen S (2005) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Perusahaan yang memiliki nilai ROE besar dianggap semakin menguntungkan karena tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Oleh karena sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham perusahaan sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Penelitian yang dilakukan

Abdullah (2000) serta Chastina Y dan Dwi M (2005) menemukan hubungan yang negatif antara ROE dengan tingkat *underpricing*, yakni semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka tingkat *underpricing*nya akan semakin kecil.

Bertolak dari latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan-perusahaan *go publik* dan menuliskannya dalam bentuk skripsi dengan judul: **“Pengaruh *Proceeds, Earning Per Share, Current Ratio, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Rata-Rata Kurs, Tingkat Leverage dan Return on Equity* terhadap tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010”**.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya oleh Chastina Y dan Dwi M (2005). Penelitian Chastina dan Dwi (2005), dengan menambah variabel *proceeds, earning per share, current ratio*, umur perusahaan dan tingkat *leverage* seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006). Perbedaan periode yang digunakan yaitu tahun 2006-2010 dan sampel yang digunakan.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas dilakukan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2010.

2. Variabel yang mempengaruhi tingkat *underpriced* dalam penelitian ini adalah *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

D. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan memberikan bukti empiris pengaruh *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata

kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity* secara parsial terhadap tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

2. Menguji dan memberikan bukti empiris pengaruh *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity* secara simultan terhadap tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris pengaruh *proceeds*, *earning per share*, *current ratio*, umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan, rata-rata kurs, tingkat *leverage* dan *return on equity* terhadap tingkat *underpriced*.
2. Menambah referensi bagi peneliti-peneliti berikutnya, terutama yang tertarik dengan penelitian berbasis pasar modal.
3. Hasil yang disimpulkan dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.