

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang akan senantiasa dihadapkan pada masalah penambahan modal untuk memperluas skala produksi, memperluas pasar dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Hal ini menuntut perusahaan untuk memilih apakah tambahan modal tersebut diperoleh dari hutang ataukah dengan cara menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang menjadi pilihan perusahaan maka terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan. Pertama adalah menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. Kedua, menjual kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*. Ketiga, menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*). Keempat, adalah menjual langsung kepada pembeli tunggal (misalnya investor institusional) secara privat. Kelima, menjual kepada public lewat pasar saham, proses penawaran sebagian perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal disebut *go public*.

Ketika perusahaan akan melakukan IPO perusahaan diharuskan membuat prospectus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi prospectus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi keuangan dan informasi non-keuangan. Informasi keuangan adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan laba rugi, laporan arus kas dan penjelasan

laporan keuangan. Sedangkan informasi non-keuangan adalah informasi selain informasi keuangan seperti penjamin emisi, kualitas auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan informasi lainnya.

Perusahaan yang akan melakukan proses *go public* harus melalui tahapan terpenting yaitu menawarkan saham perdananya kepada khalayak ramai melalui pasar primer, dimana istilah ini sering disebut IPO. IPO (*initial public offerings*) atau disebut juga *unseasoned equity offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal (Tatang, 2003).

Ketika menawarkan saham perdana untuk pertama kalinya perusahaan akan menghadapi masalah yang sangat sulit yaitu penentuan harga di pasar perdana, hal ini dikarenakan perusahaan belum tercatat sehingga belum ada harga sebelumnya dan keterbatasan informasi tentang sejarah operasional dari perusahaan tersebut. Di satu sisi pemegang saham tidak ingin menawarkan saham perdananya dengan harga terlalu murah kepada investor, namun di sisi lain investor menginginkan harga yang murah agar mendapatkan *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Keadaan seperti inilah yang memunculkan fenomena *underpricing*.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non-keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di dalam maupun luar negeri. Meskipun penelitian tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini merupakan permasalahan yang menarik karena di samping hasilnya

yang tidak selalu konsisten, juga sebagian besar penelitian sebelumnya hanya memfokuskan penelitiannya pada informasi non-keuangan. Banyak variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dalam area ini.

Berikut ini dijelaskan mengenai sebab-sebab terjadinya *underpricing*. Hypothesis asimetri informasi menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal (Baron, 1982, dalam Ernyan dkk, 2002). Hypothesis asimetri informasi menyatakan bahwa adanya informasi tidak sempurna yang dimiliki antar partisipan, permasalahan ini menyebabkan munculnya ketidakpastian *ex ante* (Budhi, 2003).

Dalam faktor ketidakpastian *ex ante* atau sering disebut *ex ante uncertainty* harga saham yaitu ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang, informasi sangat diperlukan guna pengambilan keputusan pembelian saham yang ditawarkan di pasar perdana. Investor tidak akan mengambil keputusan untuk membeli saham apabila informasi yang didapat di masa yang akan datang tidak cukup meyakinkan untuk mendapatkan keuntungan pada pembelian saham perdana (Arum, 2001). Semakin tinggi tingkat ketidakpastian calon investor, maka semakin tinggi pula tingkat *underpriced* suatu saham. Jadi dengan demikian adanya ketidakpastian harga saham yang terjadi di pasar primer akan mempengaruhi *underpriced* pada saat penawaran perdana (IPO). Semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh para calon investor semakin besar pula mereka akan mempenalti penawaran harga di pasar perdana yang akan memaksa

panjamin emisi menawarkan saham tersebut dengan *underpriced* (Ernyan dan Suad, 2002).

Regulation hypothesis menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk calon investor. Dari penjelasan tersebut perusahaan keuangan-lah yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh lembaga yang mengatur sector keuangan (Ernyan dan Suad, 2002). Sedangkan hal ini tidak berlaku dalam sector non-keuangan. Sehingga perusahaan yang beroperasi pada sector yang diatur (*regulated firms*) seharusnya kurang *underpriced* dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi di sector yang tidak diatur (*non-regulated firms*) (Tinic, 1988 dalam Ernyan dkk, 2002).

Ernyan dkk, 2002, melakukan penelitian yang membandingkan tingkat *underpricing* perusahaan keuangan dengan perusahaan non-keuangan di pasar Modal Indonesia. Sampel penelitian berjumlah 133 perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 1991 sampai dengan 1997 yang terdiri dari 30 perusahaan keuangan, dan 103 perusahaan non-keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penawaran perdana perusahaan keuangan tidak memberikan *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan non-keuangan, baik tanpa ataupun dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang mungkin mempengaruhi *underpricing*.

Berdasarkan kondisi tersebut, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian lanjutan seputar masalah tersebut, dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang mungkin mempengaruhi *underpricing* seperti *financial*

C. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah:

1. Apakah terdapat *underpricing* penawaran perdana pada perusahaan-perusahaan keuangan dan non-keuangan yang *go public* di BEJ dengan pengujian asimetri informasi pada tahun 2000 sampai tahun 2004 ?
2. Apakah variabel independen (*financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *profitability* dan deviasi *return*) mempengaruhi baik secara parsial maupun serentak pada tingkat *underpricing* pada kelompok perusahaan keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan pengujian asimetri informasi?
3. Apakah variabel independen (*financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *profitability* dan deviasi *return*) mempengaruhi baik secara parsial maupun serentak pada tingkat *underpricing* pada kelompok perusahaan non-keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan pengujian asimetri informasi?
4. Apakah terdapat perbedaan tingkat *underpricing* kelompok perusahaan keuangan dengan kelompok perusahaan non-keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2001 sampai tahun 2004, dengan menggunakan uji beda dua sampel melalui pengujian asimetri informasi?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis tingkat terdapat *underpricing* penawaran perdana pada perusahaan-perusahaan keuangan dan non-keuangan yang *go public* di BEJ dengan pengujian asimetri informasi pada tahun 2000 sampai tahun 2004.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel independen (*financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *profitability* dan deviasi *return*) secara parsial maupun serentak pada tingkat *underpricing* pada kelompok perusahaan keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan pengujian asimetri informasi.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel independen (*financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *profitability* dan deviasi *return*) secara parsial maupun serentak pada tingkat *underpricing* pada kelompok perusahaan non-keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan pengujian asimetri informasi.
4. Untuk menganalisis perbedaan tingkat *underpricing* kelompok perusahaan keuangan dengan kelompok perusahaan non-keuangan yang *go public* di BEJ pada tahun 2000 sampai tahun 2004 dengan menggunakan uji dua sampel

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Bagi peneliti, manfaat penelitian ini antara lain adalah merupakan tempat untuk mengaktualisasikan keilmuan di bangku kuliah.
2. Bagi Kalangan Akademis, manfaat penelitian ini akan menambah keragaman referensi atas fakta-fakta ekonomi di Indonesia.
3. Bagi Kalangan praktiksi, menerapkan teori yang sudah didapat, karena tidak semua teori secara tepat dapat diterapkan di lapangan. Selanjutnya perlu adanya penyesuaian-penyesuaian serta asumsi-asumsi, dengan demikian penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk pengambilan keputusan