

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar Modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Alternatif pendanaan melalui penawaran saham telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir sejalan dengan semakin banyaknya emiten yang *listing* di pasar modal. Pasar modal sendiri berfungsi sebagai tempat bertemunya investor yang ingin menanamkan dananya dengan emiten yang ingin mendapatkan modal. Bagi perusahaan, *listing* ke dalam pasar modal mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan mekanisme hutang melalui obligasi atau hutang bank. Salah satunya adalah perusahaan tidak terikat untuk membayar hutang dan bunga. Sedangkan tujuan perusahaan untuk *go public* salah satunya adalah memperbaiki struktur modal perusahaan. Banyak perusahaan yang berkeinginan mempergunakan hasil IPO untuk membayar sebagian hutangnya, disamping untuk tujuan lainnya seperti ekspansi usaha.

Dalam Jogiyanto (1998), perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan baru *go public* (sekuritas tambahan ini sering disebut *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* di jual di pasar perdana (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (pada saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara *emiten* dan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder.

Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing* (Daljono, 2000). *Underpricing* adalah kondisi dimana harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Di Indonesia saat perusahaan *go public* (untuk pertama kali menjual sahamnya), terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi dan Husnan, 1991). Kecenderungan terjadinya *underpricing* ini berlaku di

hampir semua pasar modal di berbagai negara dan merupakan fenomena jangka pendek. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena tidak menerima *initial return* (IR). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan dihari pertama di pasar sekunder.

Pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik ke para investor (Beatty, 1989). Beatty (1989), mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antar investor. Ernyan dan Husnan (2002) menyatakan bahwa semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh para calon pemodal semakin besar pula mereka akan mempenalty penawaran harga di pasar perdana yang akan memaksa penjamin emisi menawarkan saham tersebut dengan *underpriced*. Disamping itu apabila penjamin emisi memberikan jaminan *full commitment*, maka jaminan tersebut juga akan memperkuat kecenderungan untuk melakukan *underpricing*. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang menjadi persyaratan utama bagi perusahaan yang *listing*, seperti yang telah ditentukan oleh Bapepam. Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi, yaitu:

informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, presentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa sebelum pelaksanaan penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan. Baik calon investor maupun issuers dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO. Di samping itu, keterbatasan informasi tentang apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli (memesan) saham.

1. Perusahaan keuangan

Perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh (berbagai) lembaga yang mengatur sektor keuangan. Di Indonesia lembaga yang mengatur adalah Departemen Keuangan dan atau Bank Indonesia. Monitoring lembaga pengawas tersebut diharapkan akan memperkecil ketidak-pastian harga saham di masa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan non keuangan. Sesuai dengan pendapat Alli, K., J. Yau and K. Yung (1994)

dalam Ernyan dan Husnan (2002) dihipotesakan bahwa perusahaan keuangan mempunyai *ex-ante uncertainty* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keuangan. Dengan demikian apabila monitoring tersebut efektif maka diharapkan *proxy* dari *ex-ante uncertainty* (misal volalitas perubahan harga saham) untuk perusahaan keuangan akan lebih kecil dari pada non keuangan.

2. Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Privatisasi pada dasarnya bertujuan untuk memperbaiki fungsi pengelolaan perusahaan menjadi perusahaan yang memiliki tata kelola baik (*good corporate governance/GCG*). Di samping itu juga bertujuan untuk mendistribusikan kepemilikan negara kepada publik (swasta), memberikan sumbangan dalam menutupi kekurangan APBN, dan mendorong pengembangan pasar modal Tanah Air.

Dengan kebijakan privatisasi yang terus bergulir, memungkinkan pasar modal Indonesia akan lebih berkembang dan aktif. Dengan peran pasar modal yang makin besar dalam "penyediaan dana publik" bagi dunia usaha, harapannya tentu akan terjadi keseimbangan yang sehat antara sektor perbankan dan sektor pasar modal. Keseimbangan kedua sektor keuangan ini sekaligus bisa menjadi katup pencegah krisis keuangan di masa mendatang. Peran privatisasi dalam menggerakkan dan mengaktifkan pasar saham dalam negeri sangat dominan. Porsi terbesar dari total emisi saham terus

disumbangkan oleh program privatisasi. Terjadinya kenaikan kepemilikan swasta berarti terjadinya transfer kekayaan negara ke swasta.

Peranan emiten BUMN dalam kapitalisasi pasar modal nasional meningkat dari waktu ke waktu hingga mencapai 35 persen dari total kapitalisasi pasar pada bulan Februari 2004. Padahal, itu baru 12 emiten BUMN dari 394 total perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kenaikan kapitalisasi pasar BUMN dalam pasar saham Indonesia tentu saja disebabkan volume saham dan harga saham yang terus naik akhir-akhir ini. Saham-saham emiten BUMN (Tbk) menjadi saham unggulan blue-chip di BEJ, antara lain, Telkom, Indosat, Bank Mandiri, dan Bank BRI. Kepemilikan publik melalui pasar modal dinilai ikut mendorong perbaikan kinerja BUMN. Pada tahun 1999, total nilai buku emiten BUMN secara keseluruhan sempat negatif akibat krisis perbankan yang menghantam BUMN sektor perbankan, namun restrukturisasi dan rekapitalisasi menyebabkan nilai buku BUMN perbankan terus mengalami peningkatan.

Sejumlah pengamat dan politisi menyarankan adanya moratorium privatisasi, khususnya divestasi bank, sampai terbentuknya pemerintahan baru, terutama yang menggunakan pola penjualan gelondongan (*strategic sale*). Disarankan lebih baik memilih *public offering* (*initial* maupun *secondary*). Pola *strategic sale* dicurigai membuka celah negosiasi untuk kepentingan tertentu, sedangkan *public offering* dianggap cukup transparan dan kepemilikan saham itu jatuhnya kepada lebih banyak pihak.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Penelitian yang akan dilakukan mengacu pada Rosyati dan Arifin (2002) bahwa reputasi *underwriter* dan umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*, dengan menambah *variable market* yang belum menunjukkan hubungan signifikan dengan *underpricing*, serta variabel yang pernah diteliti oleh Daljono (2000) yaitu umur perusahaan. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* juga dilakukan penelitian oleh Nur Hayati dan Nur Indriantoro (1997), namun tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor auditor, *underwiter*, prosentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpriced*.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan kondisi diatas, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian lanjutan seputar masalah tersebut. Studi ini bertujuan untuk meneliti adanya *underpricing*, tingkat *underpricing* perusahaan keuangan dan non keuangan, tingkat *underpricing* perusahaan BUMN dan Non BUMN, dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO. Ada beberapa faktor yang dikemukakan dalam penelitian ini sebagai faktor yang berpengaruh, yaitu:

(1) kondisi pasar, (2) reputasi *auditor*, (3) umur perusahaan, (4) prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama, (5) ukuran perusahaan, (6) *financial leverage*.

C. Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *underpricing* saham antara perusahaan keuangan dan perusahaan non-keuangan ?
2. Apakah terdapat perbedaan *underpricing* saham antara perusahaan BUMN dan perusahaan non BUMN?
3. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel *independent* kondisi pasar, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji signifikansi perbedaan *underpricing* saham antara perusahaan keuangan dan perusahaan non-keuangan.
2. Untuk menguji signifikansi perbedaan *underpricing* saham antara perusahaan BUMN dan perusahaan non BUMN.

3. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel *independent* kondisi pasar, reputasi *auditor*, umur perusahaan, prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta (BEJ)?

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kinerja saham yang mungkin bisa digunakan untuk membuat strategi portofolio dan mengambil keputusan berkaitan dengan perdagangan saham yang dimilikinya.

2. Bagi perusahaan selaku emiten

Dengan hasil penelitian ini diharapkan emiten mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdananya. Dengan harga yang tepat perusahaan akan mendapat sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah sehingga investasi atau ekspansi yang akan dilakukan dengan menggunakan dana dari masyarakat melalui penawaran umum tersebut lebih menguntungkan.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi bagi penelitian selanjutnya mengenai perbedaan *underpricing* perusahaan keuangan dan non-keuangan, perusahaan BUMN dan Non BUMN, serta faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.