

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Ketika pertumbuhan ekonomi semakin pesat, kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan akan terdorong untuk terus berkembang. Jika perusahaan terus berkembang, maka dibutuhkan modal tambahan. Keputusan modal tambahan ini menyebabkan perusahaan harus membuat keputusan mengenai sumber pendanaannya, apakah akan menambah utang atau menambah jumlah kepemilikan perusahaan. Penambahan saham dapat dilakukan dengan menjual saham kepada pemilik lama, menawarkan kepada pihak lain secara tertutup maupun menjual saham kepada masyarakat umum dan mulai memasuki bursa saham. Dengan perusahaan menerbitkan saham memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual saham dengan imbalan tunai.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan lain bentuk atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik. Pelaksanaan ekspansi diperlukan dana yang tidak sedikit, oleh karena itu salah satu caranya perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum,

yang disebut *Go Public* di pasar modal. Perusahaan penerbit saham disebut Emiten atau Investee, sedangkan pembeli saham disebut Investor.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan bagi perusahaan yang sedang berkembang guna mendapatkan tambahan dana untuk keperluan pembiayaan atau pengembangan usaha perusahaan. Semakin berkembang pasar modal maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dananya. Oleh karena itu, bagi perusahaan perkembangan pasar menawarkan kesempatan yang lebih luas untuk mendapatkan sumber pendanaan yang besar dengan biaya yang lebih murah apabila dibandingkan dengan system perbankan. Hal ini dikarenakan penentuan harga saham perdana (*Initial Public Offering*) yang ditawarkan ketika masuk ke pasar modal cenderung tidak mencerminkan harga sebenarnya. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di Pasar Perdana (*Primary Market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*).

Untuk *go public* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK. Pada umumnya, perusahaan yang mencari sumber pendanaan yang berasal dari sahamnya akan menawarkan sahamnya kepada publik. Beredarnya saham perusahaan kepada public, maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan privat menjadi perusahaan

publik yang sering disebut dengan *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public* merupakan salah satu alternatif pendanaan peningkatan ekuitas perusahaan. Biasanya harga saham perdana akan naik saat perusahaan itu mencatatkan sahamnya di hari pertama perdagangan di bursa.

Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran, selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini. Pada umumnya dalam melakukan penjualan saham di pasar perdana, perusahaan menyerahkannya kepada *underwriter* yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia dana. Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Dalam penjatahan, perusahaan sekuritas yang menjadi penjamin emisi (*underwriter*) akan menjatah jumlah sahamnya agar investor bisa mendapatkan jumlah saham secara merata. Pemegang saham IPO bisa menjual sahamnya di bursa, jika investor ingin merealisasikan keuntungan segera. Namun jika investor ingin percaya kepada perusahaan maka investor dapat menanamkan sahamnya dalam jangka panjang.

Ketika perusahaan mencatatkan sahamnya pada bursa saham, maka perusahaan menerbitkan tambahan saham baru untuk meningkatkan tambahan modal. Uang yang dibayarkan kepada investor untuk saham terbaru yang diterbitkan akan langsung masuk ke perusahaan. IPO memberikan kesempatan

bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber investor pasar modal yang dapat menyediakan volume besar untuk pertumbuhan di masa depan. Jika harga di pasar perdana secara signifikan lebih tinggi dibanding harga yang terjadi di pasar sekunder maka terjadilah *underpricing*, sebaliknya jika harga di pasar perdana secara signifikan lebih tinggi dibanding harga yang terjadi di pasar sekunder maka terjadilah *overpricing*.

Dalam melakukan penjualan saham perdana harga saham perusahaan cenderung *underpriced*, yaitu harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupannya di pasar sekunder pada hari pertama, Emiten sebagai perusahaan yang menginginkan penambahan dana yang maksimal melalui penjualan saham perdana, seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka harga penawaran yang tinggi. Sedangkan *underwriter* berusaha melakukan perundingan dengan emiten agar saham yang dijual tidak terlalu tinggi, karena investor menginginkan harga saham yang wajar dan berkualitas.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima keuntungan. Pemberian *underpricing* yang ditawarkan terhadap saham perdana akan menarik para investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Dengan banyaknya investor yang berminat diharapkan dari jumlah saham yang ditawarkan dapat terserap seluruhnya oleh pasar. Namun di sisi lain emiten mengharapkan tingkat *underpricing* yang diberikan sekecil mungkin sehingga harga saham

perdananya bisa lebih tinggi yang berarti dana yang diperoleh emiten dari penjualan saham perdana semakin besar.

Namun yang menjadi masalah adalah ketika tingginya *underpricing*. Tingginya *underpricing* yaitu perbedaan harga saham perdana yang sangat signifikan dengan harga saham sekunder, dimana harga saham perdana jauh lebih rendah dibandingkan harga saham sekunder. Salah satu penyebab tingginya *underpricing* adalah tingginya tingkat *financial leverage* perusahaan. Sebagai contoh :

Saham MBSS tercatat mengalami kenaikan sebesar 180 poin ke posisi Rp 1.780 dari harga penawaran Rp 1.600, pada perdagangan perdananya pada Rabu (6/4) lalu. Mitrabahera melaksanakan IPO untuk membayar kewajiban yang tinggi pada tahun 2010 sebesar 1.055,10 dan meningkatkan laba usaha yang turun dari 238,05 menjadi 178,37.¹

Kinerja PT Mitrabahera Segara Sejati Tbk				
(miliar rupiah)				
Keterangan	2007	2008	2009	2010*
Aset	721,47	1.118,10	1.409,42	1.905,69
Kewajiban	287,47	546,50	593,62	819,62
Ekuitas	423,37	561,17	804,93	1.055,10
Pendapatan	495,22	545,24	685,99	552,97
Laba usaha	144,37	155,81	238,05	178,37

Financial leverage menunjukkan posisi hutang yang tinggi dimana pada tahun 2010 hutang perusahaan tinggi sebesar 1.055,10. Tingkat *financial leverage* perusahaan tinggi. Tingginya rasio utang perusahaan juga sangat mempengaruhi tingginya tingkat *underpricing*, karena perusahaan akan berusaha untuk menutupi

¹ Grace Putri Sejati, <http://www.indonesiainancetoday.com/read/3981/Harga-Saham-Mitrabahera-Ditawarkan-di-Atas-Rata-rata-Industri>, (diakses tanggal : 7 September 2011)

utang perusahaan dengan cara menawarkan harga saham perdana dengan harga yang jauh lebih rendah, untuk menarik para investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga harga di pasar sekunder melonjak tinggi di banding ketika di pasar perdana.

Berdasarkan fakta diatas juga dapat dijelaskan bahwa tingkat profitabilitas laba yang rendah dimana pada tahun 2010 laba perusahaan menjadi 178,37 yang pada tahun sebelumnya sebesar 238,05. Dengan begitu penurunan laba yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan akan mengakibatkan tingginya tingkat *underpricing*. Emiten dan *underwriter* memberikan harga penawaran yang rendah agar para investor membeli sahamnya. Sehingga ketika di pasar sekunder harga penawaran melonjak tinggi dibanding ketika di pasar perdana.

Nilai penawaran saham rendah juga mempengaruhi tingginya tingkat *underpricing*. Sebagai contoh : Pemegang saham PT Krakatau Steel menetapkan harga penawaran saham perdana (IPO) dipatok pada level Rp 850 per lembar. "Sudah diputuskan hari ini, pada harga Rp 850 per lembar," kata Deputi Menteri BUMN Bidang Privatisasi dan Restrukturisasi Mahmudin Yasin, di Kantor Kementerian BUMN, Jakarta, Senin (25/10). Dengan jumlah saham yang akan dilepas sebanyak 3,155 miliar lembar, maka dana yang diperoleh dari hasil IPO sekitar Rp 2,6 triliun.²

Berdasarkan fakta diatas menyatakan bahwa nilai penawaran saham rendah tidak sesuai dengan nilai saham yang sebenarnya, hal ini terjadi agar saham perusahaan terjual habis. Sehingga perusahaan memberikan harga penawaran

² Djibril Muhammad, <http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/10/26/142269-harga-ipo-krakatau-steel-dipatok-rp-850-per-lembar>, (diakses pada tanggal : 7 September 2012)

yang rendah dan akan melonjak naik ketika di pasar sekunder karena banyaknya yang membeli saham.

Selain itu reputasi *underwriter* yang buruk juga merupakan faktor yang mempengaruhi tingginya tingkat *underpricing*. Sebagai contoh : Bapepam-LK menjatuhkan sanksi kepada tiga penjamin pelaksana emisi IPO Krakatau Steel berupa denda senilai Rp1,1 miliar. Denda tersebut dijatuhkan kepada *underwriter* tersebut bukanlah tanpa alasan. Pasalnya ketiga sekuritas tersebut terbukti melakukan pelanggaran transaksi afiliasi dalam memesan saham IPO KRAS.³

Berdasarkan fakta diatas menyatakan bahwa dengan buruknya reputasi *underwriter* buruknya reputasi *underwriter* sangat mempengaruhi dalam hal penjualan saham perdana, karena kurangnya kepercayaan para investor terhadap *underwriter*. Dengan kurangnya kepercayaan para investor tersebut mengakibatkan perusahaan harus menawarkan harga saham perdana dalam harga yang relatif rendah untuk menarik investor dalam membeli saham perusahaan. Sehingga tingkat *underpricing* melonjak tinggi

Faktor lain yang mempengaruhi tingginya tingkat *underpricing* adalah investor memanfaatkan kondisi pasar yang membaik. Kondisi pasar akan mempengaruhi perilaku pasar (*underwriter*) dalam menentukan harga saham perdana perusahaan yang dijaminkannya. Sebagai contoh : Saham SRAJ melonjak, yaitu sebesar 80 poin atau 66,66% ke level Rp 200 dari harga perdana Rp 120 pada perdagangan perdananya kemarin. “Pasar memang membaik sehingga minat investor terhadap saham perdana emiten tersebut cukup

³ R.G.I. Permatasari, <http://economy.okezone.com/read/2011/09/07/278/499801/denda-underwriter-ipo-ks-dilimpahkan-ke-ditjen-kekayaan-negara>, (diakses tanggal : 7 September 2011)

tinggi,” ujar Direktur Penilaian Perusahaan BEI (Bursa Efek Indonesia) Eddy Sugito di Jakarta kemarin.⁴

Berdasarkan fakta diatas menyatakan bahwa kondisi pasar yang membaik mempengaruhi minat investor untuk membeli saham-saham perdana dengan harga perdana naik yaitu sebesar 80 poin atau 66% ke level Rp 200 dari harga perdana Rp 120. Kondisi pasar yang membaik membuat para emiten dan *underwriter* memanfaatkan kondisi ini dengan memberikan harga saham perdana rendah agar saham dapat terjual. Para emiten perusahaan pun akan bersaing dalam memberikan harga perdana yang rendah. Harga penawaran perdana pun akan cenderung naik ketika harga penutupan di pasar sekunder.

Underpricing bagi perusahaan yang mengeluarkan saham akan berakibat kehilangan kesempatan mendapat modal secara maksimal. Kondisi *underpricing* ini bisa terlihat saat perusahaan emiten memasuki pasar sekunder untuk diperjualbelikan. Apabila harga saham perusahaan emiten bisa dijual lebih tinggi di pasar sekunder daripada saat harga saham di pasar perdana, maka perusahaan tersebut mengalami kondisi *underpricing*, dimana harga saham perusahaan tersebut telah mengalami *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Hal ini terjadi karena perusahaan menetapkan harga saham perdana yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai saham itu sendiri.

Dari rasio *financial leverage* dapat diketahui seberapa besar penggunaan utang terhadap aktiva. Sehingga dapat menentukan tingginya tingkat *underpricing*

⁴ Juni Triyanto, <http://www.seputar-indonesia.com/ediscetak/content/view/392328/>, (diakses tanggal : 7 September 2011)

perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Semakin tinggi tingkat *financial leverage* maka semakin tinggi pula tingkat *underpricing*.

Berdasarkan informasi diatas peneliti tertarik untuk mengamati hubungan *financial leverage* dengan *underpricing* perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO). Hal ini karena *financial leverage* mengisyaratkan yang sangat menjadi sorotan penting bagi perusahaan dan para investor.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka dapat diketahui faktor-faktor yang memengaruhi tingginya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) antara lain:

1. *Financial Leverage* perusahaan tinggi
2. Menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan
3. Nilai penawaran saham rendah
4. Reputasi *underwriter* yang buruk
5. Investor memanfaatkan kondisi pasar yang membaik

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi permasalahan yang ada ternyata *financial leverage* dipengaruhi oleh banyak faktor. Karena keterbatasan penelitian, maka perlu adanya pembatasan masalah agar diperoleh hasil penelitian yang jelas, untuk itu penelitian ini hanya dibatasi pada masalah hubungan *financial leverage* terhadap

underpricing perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada Bursa Efek Indonesia.

Underpricing merupakan posisi dimana harga penawaran perdana pada *initial public offering* (IPO) lebih rendah dari harga di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dengan selisih harga penutupan (*closing price*) terhadap harga pada saat penawaran umum perdana (*offering price*) dibandingkan harga penawaran. *Financial Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan sejauh mana hutang perusahaan dibiayai dengan aktiva. Angka tersebut menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui aktiva. *Leverage* adalah perbandingan total hutang (terdapat dalam neraca) dengan aktiva sendiri (terdapat dalam neraca).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan diatas, maka yang akan dapat diteliti adalah sebagai berikut: “Apakah terdapat hubungan antara *financial leverage* terhadap *underpricing* perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO)”.

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa kalangan :

1. Bagi peneliti

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi untuk melanjutkan penelitian yang berkaitan dengan fenomena *underpricing*. Dan

dapat memperdalam wawasan peneliti mengenai fenomena-fenomena yang terjadi di pasar modal.

2. Bagi almamater

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan tambahan referensi untuk penelitian lebih lanjut dan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan hasil penelitian yang lain.

3. Bagi pihak perusahaan (penelitian)

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan rekomendasi bagi pimpinan untuk menetapkan kebijakan yang tepat dalam upaya menentukan harga penawaran perdana.