

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian didukung dengan pesatnya teknologi komunikasi, mendukung semakin pesatnya upaya perusahaan untuk mengembangkan dan mempertahankan usaha mereka dalam rangka meraih sumber pendanaan sebanyak-banyaknya dengan berbagai cara. Dalam rangka meraih sumber pendanaan tersebut, alternatif yang dilakukan perusahaan diantaranya, mencari pinjaman atau tambahan pinjaman, menggabungkan usaha (*merger*), atau menjual sebagian unit usahanya. Alternatif lainnya yaitu dengan mencari pihak lain yang mau menanamkan modalnya pada perusahaan.

Dalam memenuhi keberlangsungan usaha perusahaan kebutuhan modal tambahan yang tidak dapat dipenuhi dengan mengandalkan dana dari pihak internal saja melainkan dapat diperoleh dari pihak eksternal. Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat luas melalui penawaran saham ataupun surat utang dalam pasar modal (*capital market*). Pasar modal dimanfaatkan perusahaan guna memperkuat struktur modal perusahaan guna melakukan pengembangan usaha atau mengekspansi bisnisnya. Pendanaan melalui pasar modal dengan cara menawarkan saham ke publik dikenal sebagai istilah *go public*.

Penawaran umum (*Go Public*) menurut UU no. 8 th 1995 didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada

masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam proses *go public* ini lah, perusahaan harus melalui proses penawaran umum saham di pasar perdana (primary market) setelah itu saham diperdagangkan di pasar sekunder (lantai bursa) hal ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Hartono, 2013 : 33). IPO dilakukan perusahaan selain untuk mendapatkan sumber akses dana tambahan yang luas dari pasar modal juga sebagai alat untuk meningkatkan *image* perusahaan, meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individual, meningkatkan profesionalisme perusahaan, melepas sebagian kepemilikan perusahaan, mencari hasil penawaran (*proceed*) yang besar, mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang, dan sebagai cara untuk dan meningkatkan mempertahankan keberlangsungan usaha.

Fenomena menarik yang terjadi dalam kegiatan IPO di lantai bursa adalah penentuan harga saham perdana. Harga saham perdana saat IPO biasanya ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi) sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui permintaan dan penawaran saham. Para emiten berharap agar memperoleh pendanaan yang cukup tinggi dari proses proses *go public*, namun hal sebaliknya dilakukan oleh penjamin emisi yang cenderung menetapkan harga murah sehingga dapat meminimalisirkan resiko penjaminan saham yang tidak terjual. Hal ini lah yang dapat memicu penyebab terjadinya fenomenan *underpricing* saat proses IPO.

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena umum yang sering melekat saat penawaran saham perdana atau IPO di berbagai pasar modal di seluruh dunia (Loughran et al, 1994). Fenomena *underpricing* ini terjadi karena penawaran

perdana ke publik secara rerata murah dibandingkan dengan harga penutupan (*closing price*) ketika saham sudah berada di hari pertama pasar sekunder. Fenomena ini, mempunyai implikasi yang cukup luas, baik bagi emiten, investor maupun akademisi. bagi investor, strategi yang dapat dilakukan adalah membeli saham pada pasar perdana dan menjualnya pada awal perdagangan di bursa untuk mendapatkan *capital gain*. Sementara bagi akademisi, *underpricing* semacam itu akan melemahkan hipotesis pasar modal efisien, khususnya efisien dalam bentuk setengah kuat.

Tingkat *underpricing* dapat dilihat dengan melihat tingkat *initial return* sebagai *return* yang diperoleh dari aktiva penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai didaftarkan di pasar sekunder. Beberapa penelitian terkait tingkat *underpricing* yang terjadi diberbagai pasar modal banyak dilakukan diberbagai negara, khususnya negara maju berkembang diantaranya Perancis sebesar 4 persen, Inggris 14,3 persen dan Switzerland memperoleh 35.8 persen untuk *initial return* (Husson dan Jacquillat, Levis, Kunz dan Aggarwal dalam Sjahrudin dan Yusralaini). Sementara tingkat *underpricing* di negara berkembang lebih besar lagi, (Dawson 1987) melaporkan bahwa rata-rata initial returns 13.8 persen di Hongkong, 39.4 persen di Singapura, dan 166.67 persen di Malaysia. Dapat disimpulkan bahwa tingkat *underpricing* IPO di negara yang sedang berkembang (*emerging markets*) lebih tinggi dibandingkan dengan di negara maju (*developed markets*).

Di Indonesia, fenomena *underpricing* juga terjadi pada saat proses IPO. Hal ini dapat dilihat berdasarkan penelitian Indriani et al. (2013) menjelaskan bahwa 50

persen *intial return* perusahaan mengalami *underpricing* saham dari semua perusahaan yang terdaftar saat IPO selama 5 tahun (2009-2013). Sedangkan selama tahun 2010 dan 2013 tingkat *intial return* perusahaan yang mengalami *underpricing* sebesar hampir 100 persen dari total semua perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak mempunyai sumber pendanaan yang cukup memadai. Tingkat pengembalian saham di Indonesia sebesar 25.7 persen dibandingkan dengan negara tetangga seperti Malaysia, Philipina, Thailand dan Hongkong (Suherman, 2013).

Tabel 1.1

Fenomena *Underpricing* IPO BEI

TAHUN	PERUSAHAHAN IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Quantity	%
2011	25	17	68.00%
2012	23	21	91.30%
2013	31	22	70.97%
2014	23	20	86.96%
2015	18	15	83.33%
2016	15	14	93.33%
	135	109	80.74%

Sumber: www.e-bursa.com, data diolah penulis

Tabel diatas menunjukkan bahwa total perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 135 perusahaan. Perusahaan yang mengalami *underpricing* terdapat sebanyak 109 perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa sebanyak 80,74 persen perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Oleh karena ini, penelitian lebih lanjut terkait *underpricing* saat IPO perlu dilakukan.

Rastiti dan Sugama (2013) mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* dapat merugikan bagi emiten karena dalam hal ini emiten tidak memperoleh dana

dari publik secara maksimal. Hal ini menunjukkan fenomena *underpricing* saat IPO tidak dapat dipungkiri oleh perusahaan. Rastiti dan Sugama (2013) juga mengatakan bahwa para pemilik perusahaan menginginkan untuk meminimalisir *underpricing* sehingga tidak terjadi pemindahan kekuasaan dari pemilik saham kepada para investor karena insvestor menikmati *initial return*.

Banyak teori yang dikemukakan oleh para ahli dijadikan dasar penelitian untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing*, Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri Informasi. Asimetri informasi menyebabkan terjadinya *underpricing* dapat disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak merata antara berbagai partisipan yang terlibat dalam emisi perdana yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor Baron dalam Widayani dan Yasa (2013). Teori lain yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* adalah *signaling theory*. Dalam teori tersebut, *underpricing* dinyatakan sebagai tindakan rasional yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi calon investor baru.

Penelitian tentang fenomena *underpricing* di Indonesia sudah banyak dilakukan. Ada dua faktor penyebab terjadinya *underpricing*, yaitu faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi. Faktor-faktor umum yang sering digunakan beberapa penelitian untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* diantaranya: ROA, ROE, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, tingkat suku bunga, *gross proceed*, standar deviasi dan penawaran saham. Selain variabel tersebut terjadinya *underpricing* juga dapat dijelaskan dengan *cooporate governance*.

Penelitian *underpricing* dilakukan diantaranya oleh Yanti dan Yasa (2016) dengan menggunakan variable independen berupa ROA, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan jenis industry terhadap *underpricing*. Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan jenis industry tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil yang berbeda ditunjukkan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Rastiti dan Sugama (2015) menggunakan variable penelitian berupa ROA, DER, CR, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitian ini berupa ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil lain terkait variable yang diuji adalah DER memiliki pengaruh positif dan CR, persentase penawaran saham dan reputasi *underwriter* berpengaruh negatif.

Dalam penelitian kali ini peneliti berfokus pada *corporate governance* digambarkan dengan struktur dewan dan struktur kepemilikan sebagai faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO. Herawaty dalam Purwanto et al 2008 menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Penerapan *corporate governance* saat ini menjadi fokus perhatian para *stakeholders* dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. Dalam kasus *underpricing*, mekanisme *corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan

yang berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan Purwanto et al (2008). Pelaksanaan *good corporate governance* dalam perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar (*investor*) bahwa perusahaan memiliki kinerja dan kualitas yang bagus. Sesuai *signaling theory*, *underpricing* merupakan tindakan rasional yang dilakukan emiten untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor atas kualitas baik perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bukti bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap fenomena *underpricing*.

Penelitian *corporate governance* di Indonesia masih sangat terbatas sehingga diperlukan *proxy* untuk melihat mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan. Di Indonesia hanya ada beberapa penelitian yang mengaitkan *corporate governance* dengan *underpricing*, diantaranya: Purwanto dkk (2015), Sasongko dan Juliarto (2014), Hidayat dan Kusumastuti (2014), Darmadi dan Gunawan (2013) dan Kurniasih dan Santoso (2008). Menurut Barnhart dan Rosenstein dalam Hidayat dan Kusumastuti (2014), mekanisme *corporate governance* termasuk mekanisme internal adalah *Board of Director* (BOD), *Managerial Ownership* dan *Executive Compensation* sementara untuk mekanisme eksternal dalam *corporate governance* adalah *market for corporate control*, *institutional ownership* dan *the level of debt financing*. Penelitian ini berfokus pada pengaruh struktur dewan dan struktur kepemilikan dalam *corporate governance*, yang mana diukur melalui struktur dewan komisaris (*board size*), independensi komisaris (*independence board*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*concentration ownership*).

Sistem struktur organisasi perusahaan di Indonesia menganut sistem *Continental (two-tier boards)* memisahkan *Board of Directors* dipisahkan menjadi dua lapis yaitu “*supervisory board*” atau dewan pembina dan “*management board*” atau manajemen perusahaan. Di Indonesia *supervisory board* disebut Dewan Komisaris, sedangkan *management board* disebut Direksi. Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas pasal 97 menyebutkan bahwa Komisaris bertugas mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasihat yang dibutuhkan. Sedangkan dalam pasal 82 menjelaskan direksi bertanggungjawab penuh atas pengurusan perusahaan untuk kepentingan dan tujuan perusahaan.

Dewan komisaris yang ada dalam perusahaan menarik untuk diteliti karena pasar menilai bagaimana efektifitas dewan yang ada dalam perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh jumlah anggota dewan komisaris dalam mengurangi *agency problem* antara manager dan pemegang saham. Pengujian pengaruh dewan komisaris terhadap *underpricing* memiliki hasil yang beragam. Hidayat dan Kusumastuti (2014), Sasangko (2014) dan Kurniasih dan Santoso (2008), menemukan tidak adanya hubungan signifikan negatif antara dewan komisaris (*board size*) terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Yatim (2011), dimana tidak adanya pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris terhadap *undepricing*.

Proksi struktur dewan dalam penerapan *corporate governance* yang lainnya digambarkan dengan independensi dewan komisaris. Independensi menjelaskan tingkat efektifitas suatu dewan komisaris yang dapat dilihat dari seberapa besar

proporsi komisaris independen yang berada pada struktur dewan komisaris perusahaan. Sasongko (2014) dan Hidayat dan Kusumastuti (2014) menyatakan bahwa independensi komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) yang menemukan hubungan signifikan positif antara komisaris independen (*independence board*) terhadap *underpricing*.

Karakteristik *corporate governance* selanjutnya adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dapat diproksikan dengan *institutional ownership* dan *concentration ownership*. Kepemilikan insitutional (*institutional ownership*) merupakan besar *persentase* kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi seperti: perusahaan asuransi, bank, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi dan perusahaan konsultan investasi (Cornet et al, dalam Darmadi dan Gunawan, 2013). Kepemilikan institusional menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen. Penelitian terkait pengujian variabel *institutional ownership* masih memiliki hasil yang beragam. Kurniasih dan Santoso (2008) menemukan hubungan positif dan tidak signifikan antara *institutional ownership* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dan Sasongko dan Juliarto (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan negatif dan secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Struktur kepemilikan *corporate governance* lainnya diproksikan melalui *ownership concentration*. Kepemilikan terkonsentrasi dapat menjadi mekanisme

internal untuk melakukan monitoring terhadap manajemen atas kinerja perusahaan sehingga tercipta perlindungan terhadap kepentingan investasi dalam perusahaan. Pemegang saham dengan kepemilikan saham yang besar atau terkonsentrasi memiliki hak suara dalam mengambil keputusan yang besar terutama dalam penetapan harga perdana. Penelitian tentang *ownership concentration* masih jarang dilakukan, terlebih lagi di Indonesia. Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam. Chen dan Roger (2004) menemukan hubungan negatif antara proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham tunggal terbesar dan *underpricing*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Venkatesh dan Neupane (2005). Mereka tidak menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan *underpricing* pada perusahaan IPO di Thailand.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu informasi keuangan yang diperkirakan mempengaruhi *underpricing*. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yang berskala besar lebih mudah didapat dan diakses oleh para calon investor dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Dalam penelitian ini, penelitian menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darmadi dan Gunawan (2013) dengan variabel yang sama dan berbeda dalam sample penelitian. Pada penelitian sebelumnya sampel yang diambil mengambil sampel seluruh perusahaan yang mendaftarkan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian. Namun untuk penelitian ini hanya perusahaan yang bergerak

dalam industri manufaktur dan tidak pada jasa keuangan, bank atau lembaga keuangan lainnya. Dan waktu pengumpulan sampel dilakukan pada tahun 2013-2016, sehingga dapat menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang ada, maka penelitian ini akan menguji “**Pengaruh *Board Size*, *Board Independence*, *Institutional Ownership* dan *Ownership Concentration* terhadap *Underpricing* Saham: Studi Pada Perusahaan IPO Pada Tahun 2013-2016**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka peneliti mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, yaitu sebagai berikut:

1. Fenomena *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) merugikan pihak perusahaan atau emiten karena emiten tidak mendapatkan *return* awal positif sehingga pendanaan yang didapatkan kurang maksimal.
2. Adanya penerapan *good corporate governance* yang kurang maksimal dalam menjalankan perusahaan sehingga *underpricing* tidak dapat dihidari.
3. Fenomena *underpricing* dalam kurun waktu lima tahun berturut-turut dari tahun 2011-2016 mengalami tingkat persentase yang melebihi 50%.
4. Masih terbatasnya penelitian *corporate governance* terhadap fenomena *underpricing* dan tidak adanya kepastian hasil atas penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa permasalahan yang muncul mengenai *underpricing* saham pada saat IPO. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Penelitian menggunakan populasi dan sampel perusahaan yang melakukan penwaran perdana (IPO) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan selama 3 tahun yaitu 2013-2016
3. Variabel independen yang diuji yaitu *board size*, *independence board*, *institutional ownership* dan *ownership concentration* dengan variabel dependen *underpricing* IPO.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan pokok yang telah disebutkan sebelumnya pada latar belakang, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah dewan komisaris (*board size*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
2. Apakah idependensi dewan (*board independence*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
3. Apakah kepemilikan institutional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
4. Apakah kepemilikan terkonsentrasi (*ownership concentration*) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a) Untuk memberikan kontribusi dalam disiplin ilmu ekonomi, khususnya literasi dan kajian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.
- b) Untuk memeperbanyak penelitian dalam topik *underpricing* saham dan menjadi referensi oleh penelitian selanjutnya yang ingin meneliti kajaian yang sama.

2. Kegunaan Praktis

a) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai *return* yang optimal sesuai dengan harapan pasaat melakukan investasi terhadap perusahaan yang baru akan melakukan IPO.

b) Bagi Manajemen

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat perusahaan melakukan IPO sehingga mendapatkan *return* yang maksimal.

c) Bagi Peneliti Mendatang

Penelitian diharapkan memberikan kontribusi tambahan referesi bagi penelitian selanjutnya.