

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang masalah

Seiring dengan semakin berkembangnya perekonomian sekarang ini, banyak perusahaan yang berupaya untuk mengembangkan usahanya dengan melakukan berbagai cara, diantaranya yaitu dengan melakukan ekspansi. Bagi perusahaan yang melakukan ekspansi, untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan dana yang tidak sedikit. Dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis, perusahaan dapat melakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan IPO (*initial Public Offering*). IPO adalah salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan dan perkembangan usahanya.

IPO (*initial Public Offering*) merupakan pasar perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada publik. Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana memperoleh modal guna pengembangan bisnis perusahaan. IPO merupakan sarana untuk memberikan signal kepada publik bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaannya sehingga citra perusahaan dapat meningkat. IPO diatur dalam Undang-Undang no. 25 tahun 2007 tentang penanaman modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007

(sebagai pengganti UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal) dan keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK dan Bursa Efek.

Penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO) merupakan suatu proses mengeluarkan saham baru pada investor publik untuk pertama kalinya dengan tujuan untuk memberikan kesempatan pada investor ritel untuk dapat menanamkan investasi kedalam perusahaan tersebut dan sahamnya nantinya dapat diperdagangkan di pasar sekunder. IPO biasanya dilakukan perusahaan untuk dapat meningkatkan transparansi proses kerja perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan terhadap semua pemangku kepentingan atas kinerja perusahaan tersebut baik investor, pemerintah maupun Bappepam.

IPO yang dilakukan perusahaan dapat menstimulasi para investor untuk turut memiliki andil terhadap kepemilikannya atas perusahaan. Investor yang membeli saham perdana melalui *underwriter* melakukan transaksi yang disebut pembelian saham di pasar primer (pasar perdana). Selain pasar perdana kita mengenal istilah lainnya seperti pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan tempat dimana para calon investor dapat membeli saham perdana melalui *underwriter* melakukan transaksi yang disebut pembelian saham di pasar primer (pasar perdana). Selain pasar perdana kita mengenal istilah lainnya seperti pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan tempat dimana para calon investor dapat membeli saham yang dijual perusahaan di lantai bursa. Dengan kata lain calon

investor yang tidak dapat melakukan pembelian saham perdana di pasar primer dapat melakukan pembelian di pasar sekunder.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO, tidak ada harga pasar sampai dimulainya harga sekunder. Pada saat tersebut umumnya para pemodal memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus. Prospektus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dan masyarakat investor. Emiten membuat rincian informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang sesungguhnya ditawarkan emiten, semakin berkualitas informasi tersebut semakin membantu pembentukan harga saham yang wajar.

IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai perumbuan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa bahwa kinerja perusahaan sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang sering muncul dari IPO adalah terjadinya *Underpricing*, yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu perdana relatif lebih rendah dibanding saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada

saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar di pasar modal. Berikut ini adalah perkembangan kegiatan IPO di bursa Efek Indonesia dan *underpricing* IPO tahun 2010 sampai dengan 2013

Tabel 1.1

Perkembangan IPO di Indonesia tahun 2010 - 2013

TAHUN	JUMLAH EMITEN	EMITEN UNDERPRICING
2010	23	20
2011	22	15
2012	22	20
2013	28	20
JUMLAH	95	75

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan www.e-bursa.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, dapat diketahui dari 95 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 2010-2013, 75

perusahaan atau sekitar 78,9% mengalami *underpricing*. hanya 21,1% perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*. Dalam tabel tersebut ditampilkan pula nilai *underpricing* yang berbeda setiap tahunnya. Hal ini yang membuat penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang menyebabkan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Underpricing dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjamin yang menjadi tanggungjawabnya dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijamin.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum, sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik

perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya kondisi informasi yang asimetris ini merupakan salah satu penyebab terjadinya *underpricing* dimana underwriter yang memiliki lebih banyak informasi menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko. Dengan demikian akan terjadi *underpricing* yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Ardiansyah (2004) mengemukakan tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak. Dengan rendahnya ukuran perusahaan yang berskala kecil maka kemungkinan *underpricing* yang diterima investor akan semakin tinggi karena terdapat ketidakpastian yang terjadi dimasa yang

akan datang sehingga dapat dikatakan ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Elemen-elemen laporan keuangan tahun sebelumnya merupakan informasi penting tentang perusahaan yang dapat dipakai oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi karena dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar *return on asset* perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*nya karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi (Adinda, 2013).

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang, rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Tingginya *financial leverage* menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang yang berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*nya.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset- riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* harga saham di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Anggita (2011) yang menghasilkan kesimpulan bahwa *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* namun Mahendra menyatakan bahwa ROA, *Financial Leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Ayu (2013), hasil penelitiannya menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, namun di penelitian lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya seperti yang dilakukan oleh Adinda (2009) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* penelitian yang dilakukan oleh Perbedaan pada hasil dari

penelitian-penelitian tersebut dianggap perlu untuk dilakukan penelitian kembali.

Berdasarkan paparan diatas, penulis tertarik untuk melihat apakah faktor reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA) dan *financial leverage* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Dengan dasar tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Return on Asset, Financial Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang ada dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Masalah yang sering muncul dari pelaksanaan IPO adalah *underpricing* yang menunjukkan sebenarnya harga saham pada waktu perdana relatif lebih rendah dibanding saat diperdagangkan di pasar sekunder
2. Diketahui perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada tahun 2010-2013 yang mengalami *underpricing* adalah 78% dan tingkat *underpricing* berbeda setiap tahunnya.

C. Pembatasan masalah

Dari identifikasi masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka perlu dilakukan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar penelitian ini terfokus pada variabel-variabel yang telah ditentukan. Variabel terikat yaitu *underpricing*, sementara variabel bebas yaitu *return on assets* (ROA), *Financial leverage* dan ukuran perusahaan pada perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan empat tahun yaitu 2010-2013. Pembatasan masalah ini dimaksudkan agar penelitian ini tidak menyimpang dari pokok permasalahan.

D. Perumusan masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas dan untuk memudahkan pembaca memahami masalah yang akan dibahas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah *return on assets* (ROA) berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia ?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah *return on asset*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia?

E. Kegunaan penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada berbagai pihak antara lain :

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk mendukung *asymetri information theory* (Ritter,1994) mengenai teori fenomena *underpricing*.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakuakn strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

- b. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi

bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.