

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan usahanya butuh sumber dana sebagai pembiayaan semua kegiatan perusahaan, oleh karena itu perusahaan melakukan berbagai macam strategi dalam mencari sumber dana baik itu strategi dari dalam maupun dari luar. Strategi perusahaan dalam mencari sumber dana dari luar salah satunya dengan cara melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada *public* atau sering dikenal dengan *go public*.

Dalam proses *go public*, saham yang diperdagangkan di Bursa, tapi terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Penjualan saham pertama inilah yang dikenal dengan istilah *initial public offering* (Brealey, Myers, & Marcus, 2007). *Initial public offering* (IPO) disebut dengan penawaran primer ketika saham baru dijual untuk menggalang kas tambahan untuk perusahaan.

Dalam proses *go public* terdapat fenomena yang menarik, yakni *underpricing* dan *overpricing* saham. Jika harga saham pada pasar perdana atau pada saat *initial public offering* (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder, maka akan terjadi fenomena *underpricing* saham. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder maka fenomena ini dikenal dengan *overpricing* saham (Hanafi, 2004).

Yolana dan Dwi Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal (Amelia dan Saftiana, 2007; dalam Witjaksono, 2012). Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasi situasi *underpricing*. Terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para *investor* karena para investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989; dalam Kristiantari, 2012).

Teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* adalah *asymmetry information*. *Underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi (Beatty dan Ritter, 1986; dalam Daljono, 2000). Asimetri informasi merupakan keadaan ketika para pihak yang terlibat di dalam proses IPO, yaitu *underwriter*, investor, dan emiten tidak memiliki informasi yang seragam. Scott (2000) timbulnya asimetri informasi karena satu pihak memiliki pengetahuan yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Pada model Rock (1986) dalam Daljono (2000) dalam asimetri informasi terdapat kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika sesudah *market price* yang diharapkan melebihi harga perdana. Kata lain kelompok ini hanya membeli saham-saham IPO yang *underpricing* saja, sementara

kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpricing* maupun yang *overpricing*.

Fenomena *underpricing* banyak terjadi di Indonesia. Pada tahun 2002-2012 *underpricing* terjadi setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana lebih rendah dari harga saham yang ditawarkan di pasar sekunder. Berikut ini adalah perkembangan kegiatan IPO (*initial public offering*) di Bursa Efek Indonesia dan *underpricing* IPO yang terjadi selama periode 2002-2012.

Tabel 1.1

Perkembangan *Underpricing* IPO di Indonesia Tahun 2002-2012

Tahun	Jumlah Emiten	Emiten <i>Underpricing</i>	Rata-rata <i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2002	15	11	38%	3	1
2003	4	3	14%	0	1
2004	12	10	18%	0	2
2005	8	7	14%	1	0
2006	12	12	37%	0	0
2007	22	20	36%	2	0
2008	19	16	29%	3	0
2009	13	8	11%	4	1
2010	23	22	29%	1	0
2011	25	17	11%	7	1
2012	23	21	26%	1	1
Jumlah	176	147		22	7

Sumber: www.idx.co.id dan www.e-bursa.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2002-2012 terdapat 176 perusahaan yang melakukan IPO (*initial public offering*), yang diantaranya 147 perusahaan atau 83,5% mengalami *underpricing*, 12,5% mengalami *overpricing* dan 3,9% tetap. Dari tabel 1.1 juga terlihat bahwa *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2002 yang kemudian pada tahun-tahun berikutnya mengalami penurunan hingga pada tahun 2006-2007 mengalami kenaikan kembali. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar dari saham perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2002 hingga 2012 mengalami *underpricing*, sehingga menjadi daya tarik tersendiri bagi penulis untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham.

Fenomena *underpricing* ini tidak hanya terjadi di pasar modal Indonesia. Beberapa negara diantaranya yakni Amerika Serikat, Inggris, Australia, China, dan Malaysia pun juga terjadi hal yang demikian. Hal ini dipertegas oleh Ritter (1998) dalam Indrawati (2005), fenomena *underpricing* hampir terjadi di semua negara di dunia meskipun tingkat *underpricing* berbeda antar satu negara dengan negara lainnya.

Menurut Husnan (1993) harga saham IPO yang *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan

penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000). Faktor internalnya adalah kinerja perusahaan, arus kas perusahaan, dividen, laba perusahaan, dan penjualan, sedangkan faktor eksternalnya adalah tingkat suku bunga, laju inflasi, kebijakan pemerintah, dan kondisi perekonomian.

Penetapan harga saham di pasar perdana bukanlah hal yang mudah (Gumanti, 2002). Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai, dan menentukan harga yang wajar. Emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin, tetapi *underwriter* sebagai penjamin emisi tidak menginginkan hal tersebut berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment*. Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

Langkah untuk dapat menghindari adanya kerugian akibat dari tingginya *underpricing* maka emiten menggunakan jasa *underwriter* dalam melakukan penjualan emisi di pasar perdana. Menurut Brealey, Myers, &

Marcus (2007) *underwriter* yang dikenal dengan penjamin emisi adalah perusahaan perbankan investasi yang bertindak sebagai bidang keuangan bagi emisi saham baru. Jadi, emiten dalam melakukan penawaran saham perdana tentunya menggunakan jasa *underwriter* yang memiliki reputasi baik. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik mampu menaikkan harga saham dan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham yang ditawarkan pada penawaran pertama. Menurut Trisnaningsih (2005) semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan risiko perusahaan IPO dan tingkat ketidakpastian harga saham tersebut rendah, sehingga *underpricingnya* pun rendah. Setianingrum dan Tjilik (2008) *underwriter* memiliki pengaruh paling besar atas *underpricing* yang terjadi.

Selain reputasi *underwriter*, informasi keuangan dari perusahaan merupakan sorotan utama investor. Informasi keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Menganalisis laporan keuangan dapat membantu investor dalam melakukan keputusan investasi. Ada beberapa cara untuk menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis rasio. Salah satunya adalah menganalisis rasio profitabilitas. Profitabilitas dari suatu perusahaan dapat diukur melalui *return on asset* (ROA) perusahaan dimana sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan. *Return on asset* (ROA merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aktiva yang digunakan (Sartono, 2001). *Return on asset* (ROA) yang tinggi berarti menunjukkan efisiensi aset yang berarti efisiensi dalam manajemen (Hanafi, 2009). Semakin tinggi nilai *return on asset* (ROA)

maka akan semakin tinggi *return* yang diterima perusahaan sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim *et al.*, 1993; dalam Handayani, 2008).

Earning per share (EPS) juga merupakan informasi dari segi keuangan yang akan menjadi bahan pertimbangan dari investor sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Rasio *earning per share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar *return* yang diperoleh investor per lembar saham (Darmaji & Fakhrudin, 2001). Kinerja keuangan dapat tercermin dari tinggi rendahnya *earning per share* (EPS). *Earning per share* (EPS) yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham dan mencerminkan bahwa kinerja perusahaan itu baik, sehingga hal ini akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Apabila *earning per share* (EPS) tinggi, akan semakin banyak investor yang akan membeli saham tersebut sehingga harga saham tinggi (Russel dan Farrel, 1987; dalam Dharmastuti, 2004). Hal ini dapat menurunkan *underpricing* yang terjadi (Yen Sun, 2009).

Pada dasarnya penelitian terhadap *underpricing* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, dan menemukan beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham dalam penawaran saham perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) menghasilkan bahwa variabel *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *underpricing*. Walaupun hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian

yang dilakukan oleh Hapsari dan Mahfud (2012) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian Wardani (2000) menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan jenis industri terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana. Safitri (2004) melakukan penelitian yang menunjukkan hasil bahwa variabel reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan kondisi pasar berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada IPO.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Return On Asset* (ROA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Underpricing* Saham pada *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2012”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut.

1. Fenomena *underpricing* saham yang setiap tahunnya sering terjadi yang mengakibatkan emiten kehilangan kesempatan memperoleh dana secara maksimal dari IPO saham pada tahun 2002-2012.

2. Dalam penggunaan jasa *underwriter*, emiten mempunyai penilaian tersendiri, karena jika menggunakan jasa *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik, dapat menaikkan harga saham dan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham pada saat IPO sehingga dapat mempengaruhi *underpricing*.
3. *Return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS) yang tinggi dapat menarik minat investor untuk membeli saham pada saat IPO sehingga dapat mencegah terjadinya *underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter*, *return on asset* (ROA), dan *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter*, *return on asset* (ROA), dan *earning per share* (EPS) terhadap *underpricing* saham pada *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian terdiri dari manfaat praktis dan teoritis sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

- Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk menentukan kebijakan sebelum melakukan penawaran saham perdana terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* sehingga terjadi keberhasilan dalam melakukan IPO utamanya bagi perusahaan yang akan melakukan IPO.
- Penelitian ini berguna sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menginvestasikan modalnya.

2. Manfaat Teoritis

- Memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan khususnya ilmu keuangan.
- Sebagai bahan untuk mengembangkan wawasan tentang kinerja keuangan melalui ROA dan EPS terhadap *underpricing* pada *initial public offering* (IPO).
- Sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya dengan masalah yang sama, variabel yang berbeda, dan rentang waktu yang lebih panjang yang berkaitan dengan *underpricing* saham pada *initial public offering* (IPO).