

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Kristantari, 2013:786).

Kim, Krinsky dan Lee (1995:452) menyatakan masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Perbedaan dua mekanisme penentuan di atas, sering mengakibatkan perbedaan harga saham yang sama antara pasar perdana (pada saat IPO) dan pasarsekunder. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut dengan *underpricing* sedangkan apabila harga IPO lebih tinggi dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Handono, 2010:4).

Selain itu Roni B. (2003:182) berpendapat bahwa 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 malahan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini. Su dan Fleisher (1999 dalam Karlis, 2000:2) menyatakan bahwa *underpricing* dari penawaran umum perdana merupakan tantangan untuk menciptakan pasar efisien, dan hal itu mungkin menyakiti perusahaan berusaha untuk meningkatkan modal untuk ekspansi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ibbotson (1975) yang merupakan peneliti pertama yang menemukan adanya *underpricing* terhadap perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 120 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Amerika selama periode 1965-1968 dalam penelitian tersebut ditemukan rata-rata *initial return* 11,4% dari tanggal penerbitan hingga akhir pencatatan di bursa efek. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mishra (2012) sebanyak 235 saham baru yang mencatatkannya di *Bombay Stock Exchange* (BSE) periode 1 April 1997 dan 31 Maret 2008 mengalami *underpricing* pada saham IPO rata-rata *underpricing* hanya berkisar 14,45% karena adanya perubahan peraturan kelembagaan yang mengatur penetapan harga saham perdana.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Islam, Ali dan Ahmad (2010) yang menganalisis tingkat *underpricing* saham IPO dari Bursa Efek Chittagong (CSE) dan tingkat *underpricing* di pasar modal Bangladesh cukup tinggi dibandingkan dengan Asia lainnya. Dan ditemukan adanya *underpricing* terhadap perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 191 perusahaan terdaftar pada tahun 1995-2005 dalam penelitian tersebut ditemukan 173 perusahaan atau 90,75% saham IPO yang ditemukan *underpriced* dengan tingkat rata-rata *underpricing* adalah 480,72% dan 16 perusahaan atau 8,37% mengalami *overpricing* dengan tingkat rata-rata 17,87% sementara hanya 2 perusahaan yang memiliki harga saham tetap.

Underpricing dapat dikatakan bahwa kondisi dimana harga saham terbilang murah. *Underpricing* dapat diketahui adanya selisih positif harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran saat IPO. Firth

dan Smith (1992 dalam Susilowati 2010:23) berpendapat harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Sehingga perusahaan berusaha meminimalisir *underpricing* pada saham perdana. Kondisi *underpricing* juga dialami oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini adalah daftar jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO pada tahun 2012-2014.

TABEL 1.1
KINERJA IPO TAHUN 2012-2014

Tahun	Jumlah Emiten/Tahun	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2012	22	20	1	1
2013	30	21	7	2
2014	23	20	2	1

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

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat diketahui dari 75 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2012 hingga 2014, 61 perusahaan atau 81,33% dari total perusahaan mengalami *underpricing*. Sedangkan sisanya 13,33% atau 10 perusahaan mengalami *overpricing* dan 5,3% atau 4 perusahaan saham perdananya memiliki harga tetap. Dan di tahun 2013 merupakan tahun terbanyak perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Underpricing memiliki dampak buruk terhadap emiten namun jika sebaliknya yaitu *overpricing* akan berdampak buruk kepada investor maupun *underwriter*. Menurut Handayani (2008:4), kondisi ini 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 karena dengan 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 penjaminan yang menjadi tanggungjawabnya dengan

menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya

Sedangkan pendapat yang dinyatakan oleh Beatty (1989) (dalam Kristiantari, 2012:3) bahwa kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan tidak diuntungkan dengan terjadinya *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimal sedangkan bila terjadi *overpricing* maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*, yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Saat proses emisi di pasar perdana emiten selaku perusahaan penerbit saham membutuhkan keberadaan *underwriter* (penjamin emisi) yang bertindak sebagai perantara dengan investor yang akan membeli saham. Selain itu *underwriter* berperan penting dalam penetapan harga di awal penawaran bersama emiten. Karena penetapan harga di awal merupakan hal yang sangat penting bagi emiten juga *underwriter* (penjamin emisi) yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diterima emiten dan meminimalisir resiko yang ditanggung *underwriter* akibat saham yang tidak terjual.

Berdasarkan uraian di atas maka yang menjadi masalah penelitian adalah tingkat *underpricing* yang tinggi pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sebenarnya dapat diminimalisir.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, nilai *underpricing* yang tinggi merupakan fenomena yang sering terjadi di pasar modal Indonesia pada saham perusahaan akan ditawarkan pada pasar perdana. *Underpricing* terjadi apabila harga di pasar perdana lebih murah dibandingkan di pasar sekunder yang mengakibatkan perolehan dana perusahaan tidak maksimal. *Underpricing* yang diketahui dari *initial return* bernilai positif juga terjadi di

Indonesia pada penelitian ini di tahun 2012-2014 sekitar 61 dari 75 perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*.

Sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham IPO menurut Bhansal dan Khanna (2012) mengemukakan yang mempengaruhi *underpricing* adalah *number of share offered, issue size, market capitalization, private ipo firm is constructed, firm's age, offer timing, foreign promoters, Indian promoters and non institutional non promoters*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aini (2009) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham IPO dibagi berdasarkan variabel keuangan (ROA, leverage, dan ukuran perusahaan) dan variabel non keuangan (harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO dan umur perusahaan).

Booth, et al. (2010) berpendapat bahwa *underwriter* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Wu (2014:616) bahwa tingginya reputasi *underwriter* menyebabkan rendahnya *underpricing*. Karena tinggi reputasi *underwriter* dapat mengurangi *underpricing* dengan meningkatkan harga yang ditetapkan untuk mengumpulkan cukup dana untuk emiten. Sejalan dengan pendapat Wahyusari (2013:388) menjelaskan bahwa *Underwriter* merupakan mediator antara emiten dan calon investor. *Underwriter* yang telah memiliki reputasi yang besar lebih dipercaya untuk menjualkan dan menjamin saham perusahaan yang akan dijual di pasar perdana. Jadi semakin tinggi reputasi *underwriter* semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan timbul.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka dapat ditarik rumusan masalah dalam penelitian ini adalah.

1. Bagaimana gambaran reputasi *underwriter* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014
2. Bagaimana gambaran *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014

3. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi *underwriter* dalam menentukan *underpricing* IPO, yang selanjutnya dapat dijabarkan sebagai berikut.

1. Mengetahui gambaran reputasi *underwriter* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014
2. Mengetahui gambaran tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014
3. Mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi dari segi akademik maupun praktisi.

1. Kegunaan Akademik

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut dan juga dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan mengenai reputasi *underwriter* dan *underpricing*.

2. Kegunaan Praktisi

a. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan selaku emiten, dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana.

b. Bagi Investor

Bagi investor/calon investor di pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.