

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam era milenium seperti sekarang ini, dunia perekonomian berkembang secara pesat baik perekonomian di dalam negeri maupun secara global. Banyak perusahaan yang ingin memperluas usahanya, perluasan usaha dapat dilakukan dengan melakukan ekspansi. Seiring dengan ekspansi yang dilakukan perusahaan maka tambahan modal yang cukup besar pun sangat diperlukan perusahaan. Perusahaan dapat mendapatkan modal dalam berbagai cara diantaranya modal yang berasal dari pinjaman atau dengan cara menerbitkan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual saham biasa kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *Go Public*.

Proses penawaran dan permintaan saham perusahaan terjadi dalam suatu mekanisme yang disebut pasar modal. Perusahaan dapat memperoleh modal di pasar modal dengan cara emisi saham. Menurut Sundjaja & Barlian (2001: 44) bahwa:

Tri Renaningsih, 2013

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Pasar modal (*capital market*), terbentuk karena adanya hubungan keuangan beberapa institusi dan peraturan yang memungkinkan terjadinya transaksi dana jangka panjang. Pasar modal terbentuk oleh berbagai bursa efek yang membentuk tempat transaksi baik utang maupun modal sendiri.

Sedangkan menurut Fahmi, I *et al* (2009: 16) mengatakan bahwa “Pasar modal (*capital market*) adalah sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan”. Pasar modal juga merupakan salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan. Pasar modal menjadi alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Bentuk nyata dari pasar modal berupa Bursa Efek. Seperti yang dikemukakan oleh Sundjaja *et al* (2001:45) bahwa “Bursa Efek adalah organisasi yang menyediakan tempat pemasaran dimana perusahaan dapat meningkatkan dananya melalui penjualan sekuritas baru dan pembeli dapat menjual kembali sekuritasnya”. Setelah perusahaan memutuskan untuk menjadi *go public* maka perusahaan harus mengawalinya dengan proses penawaran saham perdana. Penawaran saham perdana tersebut yang biasanya disebut *Initial Public Offering* (IPO). Berdasarkan data yang diambil dari pojok bursa efek ITB, jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk melakukan IPO periode tahun 2006 – 2010 terlihat pada tabel 1.1

Tabel 1.1
Daftar perusahaan yang melakukan IPO
Periode Tahun 2006 - 2010

Tahun	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO
2006	12 perusahaan
2007	22 perusahaan
2008	19 perusahaan
2009	13 perusahaan
2010	23 perusahaan
Jumlah	89 perusahaan

Sumber: Pojok Bursa Efek ITB (Data sudah diolah)

Dari data tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa jumlah perusahaan yang *go public* dengan melakukan IPO dari tahun 2006 – 2010 mengalami fluktuasi. Namun pada tahun 2010 terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu hampir 55% dari tahun sebelumnya. Dengan banyaknya perusahaan yang *go public* maka persaingan pun akan semakin besar, perusahaan akan berlomba-lomba mencari investor untuk menanamkan modalnya melalui tahapan pertama perusahaan yang disebut IPO.

Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan sering kali diwarnai dengan adanya fenomena yang umum terjadi di pasar modal yaitu dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing*¹ (Yolana dan Martani, 2005). Fenomena *underpricing* dapat pula dilihat dari data jumlah perusahaan yang melakukan IPO dan harga saham mengalami *underpricing*. Seperti terlihat pada tabel 1.2

1. *Underpricing* adalah selisih antara harga saham di pasar sekunder hari pertama lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana.

Tabel 1.2
Daftar Lembaga Perbankan Yang Mengalami *Underpricing*
Periode 2006 – 2010

IPO DATE	KODE	NAMA PERUSAHAAN	IPO PRICE	CLOSE PRICE	KET
15/12/06	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	115	157	<i>Underpricing</i>
06/01/06	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	160	235	<i>Underpricing</i>
07/10/06	BBKP	Bank Bukopin Tbk	350	380	<i>Underpricing</i>
07/03/07	MCOR	Bank Windu Kenjhana International Tbk	200	225	<i>Underpricing</i>
04/10/07	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	150	205	<i>Underpricing</i>
08/01/08	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk	1.008	1.300	<i>Underpricing</i>
12/03/08	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	2.850	2.975	<i>Underpricing</i>
17/12/09	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	800	820	<i>Underpricing</i>
08/07/10	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan B Tbk	600	830	<i>Underpricing</i>
13/12/10	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	150	180	<i>Underpricing</i>

Sumber: Pojok Bursa Efek ITB (Data sudah diolah)

Pada tabel ini memperlihatkan bahwa terjadi *underpricing* pada seluruh perusahaan pada penawaran perdana yang dilakukan perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 – 2010. Dalam rentan waktu lima tahun yaitu dari tahun 2006 sampai dengan 2010 lembaga perbankan yang melakukan IPO sebanyak sepuluh perusahaan. Berdasarkan data tersebut, semua perusahaan mengalami *underpricing*.

Hal ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan perbankan pada saat penawaran perdana atau IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010 mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi. Berdasarkan alasan di atas penelitian ini akan memfokuskan pada sektor industri perbankan untuk diteliti besarnya tingkat *underpricing*-nya.

Tri Renaningsih, 2013

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Untuk mengetahui *underpricing* saham yang dialami ketika melakukan penawaran perdana atau IPO, maka elemen yang diperlukan adalah adanya harga ketika IPO dan harga penutupan. Harga penutupan yang digunakan adalah harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Hal ini diperkuat dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ardiyansyah, 2004. Ardiyansyah, (2004:367) berpendapat bahwa:

Return awal yang digunakan dalam penelitiannya yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). *Return* awal yang dimaksud adalah *return* perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar perdana BEJ.

Dengan menggunakan harga ketika IPO dan harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder, maka *return* awal akan diketahui, apakah *Return* tersebut *underpricing* atau *overpricing*. Kondisi *underpricing* adalah kondisi yang tidak baik bagi perusahaan emiten, harga saham yang ditawarkan pada saat IPO seharusnya terjual sesuai harga yang ditawarkan sehingga tidak terdapat selisih harga. Di satu pihak, *underpricing* menguntungkan investor tetapi di pihak lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Kondisi *underpricing* menunjukkan adanya *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Hal ini terjadi karena perusahaan menetapkan harga saham pada saat pasar perdana terlalu rendah dibandingkan nilai saham itu sendiri. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti yang dijelaskan oleh Nasirwan (2000:574) yang menyatakan bahwa:

...baik informasi akuntansi maupun non akuntansi dibutuhkan oleh para investor ataupun calon investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal sehingga dimungkinkan kedua informasi tersebut baik informasi

akuntansi maupun informasi non akuntansi merupakan faktor yang dianggap mempunyai pengaruh terhadap terjadinya *underpricing*.

Maka dari itu menurut Rodono, A (2002: 198) memaparkan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* diantaranya yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)
2. *Profitabilitas*
3. *Earning Per Share* (EPS)
4. Ukuran Perusahaan
5. Umur Perusahaan
6. Reputasi Auditor
7. Reputasi *Underwriter*
8. Presentasi saham yang ditawarkan
9. Sentimen Pasar
10. Kekuatan Intervensi (*Forced Offering*)
11. Likuiditas
12. Proporsi Utang.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Menurut pendapat Kim, *et. al*, 1995 dalam Misnen, 2004 bahwa 'Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten'.

Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh akuntan publik dapat membantu para investor dalam menentukan investasinya. Kinerja keuangan adalah aspek yang sangat penting sebagai bahan pertimbangan untuk penyertaan modal bagi para investor. Para investor akan menjadikan kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO sebagai acuan dalam mempertimbangkan investasinya. Apabila kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO baik, maka

investor akan tertarik untuk berinvestasi. Ketertarikan investor didasari oleh harapan yang besar akan kinerja keuangan perusahaan setelah IPO. Para investor akan berasumsi bahwa apabila kinerja keuangan sebelum IPO baik maka perusahaan emiten akan dapat mempertahankan kinerja keuangannya sampai setelah IPO.

Apabila kinerja keuangan perusahaan sebelum IPO baik maka akan mempengaruhi harga saham perdana ketika perusahaan emiten melakukan IPO. Ketika harga saham saat IPO tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder maka tidak akan terjadi *underpricing* dan sebaliknya apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder maka akan terjadi *underpricing*. Dari uraian tersebut sangat jelas bahwa kinerja keuangan perusahaan emiten akan berdampak pula pada tingkat *underpricing*.

Pentingnya kinerja keuangan perusahaan emiten sebagai aspek yang dipertimbangkan oleh investor dan pada akhirnya akan berpengaruh pada tingkat *underpricing*, kinerja keuangan perusahaan pun dapat dinilai dengan cara menilai rasio keuangan perusahaan. Salah satu rasio keuangan perusahaan yang dapat digunakan adalah rasio profitabilitas perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan modal sendiri. ROE (*Return On Equity*) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan, yang diasumsikan atas dana yang telah ditanamkan oleh para investor pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana atau IPO. Dengan tingginya profitabilitas (ROE)

perusahaan, maka akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena dengan tingginya ROE investor berharap akan mendapatkan tingkat pengembalian yang besar pula. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran atas saham di pasar sekunder yang disebabkan oleh meningkatnya permintaan saham tersebut.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Maka dari itu dalam penelitian ini dilihat dari sudut pandang emiten. Emiten akan menggunakan informasi keuangan yang dimilikinya untuk mengetahui perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi atas saham perusahaan emiten.

Sebelumnya riset-riset mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990; Ritter, 1991; Kim, Krinsky dan Lee, 1995; Chisty, Hasan dan Smith, 1996; Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; Chandradewi, 2001; Nasirwan, 2000; Ardiansyah, 2004; Yolana C, 2005). Meskipun banyaknya studi tentang *underpricing* telah dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, ketidak-konsistenan hasil penelitian dapat terlihat diantaranya adalah dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *initial*

return. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Yolana (2005), mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan terhadap *underpricing*. Serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Informasi non keuangan yang dijadikan fokus penelitian antara lain seperti reputasi *undewriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, dan lain sebagainya.

Dengan adanya berbagai rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan di sini adalah rasio profitabilitas yang di ukur dengan ROE. Alasan mengapa ROE digunakan sebagai rasio profitabilitas tidak menggunakan ROA sebagai ukuran rasio profitabilitas yaitu karena peneliti ingin mengetahui seberapa besar laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Dari uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih dalam tentang fenomena *underpricing*. Maka peneliti mengangkat masalah tersebut dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010”**. Dalam penelitian ini, penulis mengangkat permasalahan *underpricing* dari sudut pandang perusahaan emiten.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat disimpulkan rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian yaitu

Tri Renaningsih, 2013

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1. Bagaimana gambaran profitabilitas perusahaan perbankan satu tahun sebelum melakukan *Go Public*.
2. Bagaimana tingkat *Underpricing* perusahaan perbankan pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010.
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui tentang Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 – 2010.

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui gambaran profitabilitas perusahaan perbankan keuangan satu tahun sebelum melakukan IPO.
2. Untuk mengetahui tingkat *underpricing* perusahaan perbankan pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2010.

1.4 Kegunaan Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Memberikan kontribusi pemikiran dan diharapkan bisa sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya tentang manajemen keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.

b. Bagi Emiten

Hasil penelitian diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan didalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik, agar saham yang ditawarkan dapat terjual semua.

c. Bagi Masyarakat umum

Hasil penelitian diharapkan dapat sebagai bahan untuk mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan berdasarkan pada laporan keuangannya.