

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih komposisi struktur modal yang optimal yang akan digunakan untuk mendanai kebutuhan modalnya. Pilihan yang dapat dilakukan adalah dengan menentukan besarnya antara utang atau menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang terpilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividen reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*privat placement*), atau menawarkan kepada public. (Hartono, dkk, 2002:23).

Pasar modal sekarang ini dijadikan alternatif pendanaan yang berasal dari luar perusahaan melalui penawaran dalam bentuk saham. Untuk sumber pendanaan yang berasal dari saham, pada umumnya perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat. Dengan beredarnya saham perusahaan ketangan publik mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan pribadi (*Private*) menjadi perusahaan publik atau yang lebih dikenal dengan *go public*. Perusahaan penerbit saham tersebut disebut *emiten*.

Jumlah emiten yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia setiap tahun cenderung fluktuatif. Namun secara kumulatif terus bertambah. Banyak sedikitnya jumlah perusahaan yang masuk Bursa Efek bisa disebabkan karena kebijakan yang akan/sedang diberlakukan di Pasar modal itu sendiri. Bilamana terdapat kemudahan-kemudahan dalam mendaftarkan suatu perusahaan untuk menjadi *go public*, maka kemungkinan besar akan banyak perusahaan yang akan

berminat masuk dalam bursa efek, begitupula jika sebaliknya. Berikut ini gambaran jumlah emiten dari tahun ke tahun yang masuk Bursa Efek Indonesia :

Tabel 1.1
Statistik Emiten (IPO)

Tahun	Jumlah Emiten	
	Per Tahun	Kumulatif
sd. Akhir Tahun 2001		374
2002	22	396
2003	6	402
2004	12	414
2005	8	422
2006	3	425
2007	22	447
2008	12	459
Sep-09	7	466

Sumber : Pojok Bursa Efek Universitas Sangga Buana

Tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa setiap tahun ada kenaikan secara kumulatif jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia. Namun jumlah penambahan emiten setiap tahun berbeda. Tahun 2002 ada penambahan sebanyak 22 emiten. Kemudian tahun 2003 terjadi penurunan 73% perusahaan yang masuk Bursa Efek yang hanya sebanyak 6 emiten. Kemudian di tahun 2004 naik kembali sebanyak 100% dari tahun 2003 menjadi 12 emiten. Namun yang terjadi dua tahun berikutnya yakni tahun 2005 dan 2006, jumlah emiten kembali turun menjadi 8 emiten dan 3 emiten. Tahun 2006 boleh dikatakan sebagai keikutsertaan emiten terkecil yakni hanya 3 perusahaan yang ikut serta melantai di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2007, kembali mengalami peningkatan jumlah emiten sebanyak 22 emiten, atau naik lebih dari enam kali lipat dibanding tahun sebelumnya. Tahun 2008 dan sampai September 2009, mengalami penurunan kembali hampir setengahnya dari tahun sebelumnya yakni sebanyak 12 emiten dan 7 emiten.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder atau bursa efek, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual

dipasar perdana (Daljono, 2000:23). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara *emiten* dengan *underwriter*.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan penawaran perdana merupakan faktor penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh emiten. Pada penjualan saham perdana, perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih harga nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana (Arifin, 2004:14).

Harga saham pada dasarnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Permasalahannya adalah perusahaan tidak ingin menawarkan saham perdananya dengan harga yang terlalu *underpriced* (harga terlalu rendah) kepada calon investor dengan tujuan mengumpulkan dana lebih besar, sedangkan investor menginginkan untuk memperoleh imbalan dari resiko ketidakpastian yang terdapat dalam pembelian saham perdana.

Dalam kegiatan IPO terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder, hal itu diketahui dengan nilai positif dari selisih harga saham tersebut.

Initial Return (IR) merupakan proksi dari *underpricing*, yang mengukur tingkat *underpricing* yang terjadi, dan bukan dari nilai nominal *underpricing*. Penelitian dari Suad Husnan (1996) dalam Ghozali dan Mudrik (2002) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun BUMN di

Indonesia umumnya mengalami *underpricing*. Jumlah perusahaan yang sahamnya *underpricing* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1.2
Jumlah IPO dan *underpricing* periode 2002-2009

Tahun	Jumlah IPO	Jumlah <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2002	22	17	77,27
2003	6	5	83,33
2004	12	8	66,67
2005	8	7	87,5
2006	3	3	100
2007	22	20	90,91
2008	12	10	83,33
Sept 2009	7	4	57,14
Jumlah	92	74	80,43
Rata-rata	12	9	75

Sumber : Pojok Bursa Efek Universitas Sangga Buana, diolah

Tabel 1.2 di atas, memperlihatkan bahwa terjadi *underpricing* pada sebagian besar penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2002-2009. Jumlah saham yang mengalami *underpricing* meningkat dari tahun 2002 sampai tahun 2003. Namun sempat mengalami penurunan pada tahun 2004 dan kemudian naik kembali pada tahun 2005, hingga akhirnya mencapai tingkat tertinggi yaitu pada tahun 2006 sebesar 100%. Jumlah tersebut kemudian mengalami penurunan pada tahun 2007, 2008, dan september 2009, seiring dengan penurunan tajam jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun tersebut. Jumlah terendah *underpricing* terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 57,14%. Dalam kurun waktu 8 tahun, rata-rata jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana sebanyak 12 perusahaan setiap tahunnya dan yang mengalami *underpricing* sebanyak 9 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa lebih dari 50% dari saham perusahaan pada penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2009 mengalami *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan di beberapa negara, menunjukkan bahwa *underpricing* kerap kali terjadi. Berikut ini tabel *underpricing* di beberapa negara :

Tabel 1.3
Underpricing di beberapa Negara

Negara	Peneliti	Sample	Waktu	IR
Australia	Lee, Taylor & Walter	266	1976-1989	11.9%
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979-1990	78.5%
China	Datar & Mao	226	1990-1996	388%
Finlandia	Keloharju	85	1984-1992	9.6%
Hongkong	McGuinness, Zhao & Wu	334	1980-1996	15.9%
India	Krishnamurti & Kumar	98	1992-1993	35.3%
Jerman	Ljungqvist	170	1978-1992	10.9%
Korea	Dhatt, Kim & Lim	347	1980-1990	78.1%
Malaysia	Isa	132	1980-1991	80.3%
Mexico	Aggarwal, Leal & Hernandez	37	1987-1990	33%
Singapore	Lee, Taylor & Walter	128	1973-1992	31.4%
Taiwan	Chen	168	1971-1990	45%
Thailand	Wethyavivorn Koosmith	32	1988-1989	58.1%
Turkey	Kiyamaz	138	1990-1995	13.6%
UK	Dimson, Levis	2133	1959-1990	12%
USA	Ibbotson, Sindelar & Ritter	13308	1960-1996	15.8%

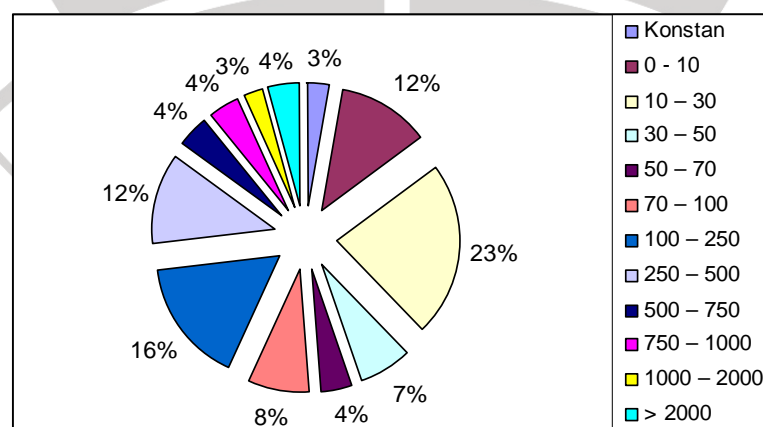
Sumber : Jay Ritter, 1998, *Initial Public Offerings*, www.ssrn.com

Berdasarkan tabel 1.3 di atas, dapat diketahui bahwa penelitian di China menghasilkan IR tertinggi yakni sebesar 388% untuk periode tahun 1990-1996. Sedangkan IR terendah terjadi di Finlandia pada tahun 1984-1992, yakni sebesar 9.6%. Adapun negara lainnya dengan IR dibawah 100%, yakni Malaysia (80.3%), Brazil (78.5%), Korea (78.1%), Thailand (58.1%), Taiwan (45%), India (35.3%), Mexico (33%), Singapura (31.4%), Hongkong (15.9%), USA (15.8%), Turkey (13.6%), UK (12%), Australia (11.9%) Jerman (10.9%).

IR di Indonesia selama kurun waktu 8 tahun dari tahun 2002-2009 adalah sebesar 29.56%, dengan jumlah emiten yang mengalami *underpricing* saham perdana sebanyak 74 emiten. Nilai IR tersebut masih lebih rendah dibandingkan Singapura dan lebih tinggi dari Hongkong. Namun demikian jumlah emiten di kedua negara tersebut masih lebih besar bila dibandingkan dengan di Indonesia.

Secara mendasar *underpricing* disebabkan oleh kepentingan dari pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara *underwriter* dan emiten, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran (Sunariyah, 2004: 19).

Penentuan harga saham perdana sangat menentukan perkembangan emiten selanjutnya. Dalam arti bilamana harga saham perdananya sama dengan harga parinya berarti emiten tersebut tidak mendapat keuntungan dari penjualan sahamnya. Sebaliknya bila emiten menetapkan harga saham perdana melebihi nilai parinya maka emiten tersebut akan mendapatkan keuntungan dari kelebihan harga jual. Hanya dalam melipatkangandakan keuntungan harga jual saham mereka sangat beragam, tergantung keberanian dalam ekspektasi nilai dari perusahaannya. Berikut ini perbandingan harga saham perdana dengan harga parinya pada perusahaan/emiten yang melakukan IPO pada tahun 2002-2009.



Gambar 1.1
Persentase kenaikan harga saham perdana terhadap harga parinya

Dari gambar 1.1 di atas diperoleh bahwa kenaikan harga saham perdana terhadap harga parinya adalah sangat beragam. Namun dari 74 emiten, paling

banyak atau 17 emiten (23%) yang menetapkan harga saham perdananya naik 10-30% dari harga pari-nya. Selebihnya ada 2 emiten (3%) yang harga saham perdananya sama dengan harga pari-nya atau konstan. 9 emiten (12%) yang kenaikannya 0-10%. 5 emiten (7%) yang kenaikannya 30-50%. 3 emiten (4%) yang kenaikannya 50-70%. 6 emiten (8%) yang kenaikannya 70-100%. 12 emiten (16%) yang kenaikannya 100-250%. 9 emiten (12%) yang kenaikannya 250-500%. 3 emiten (4%) yang kenaikannya 500-750%. 3 emiten (4%) yang kenaikannya 750-1000%. 2 emiten (3%) yang kenaikannya 1000-2000%. Terakhir ada 3 emiten (4%) yang kenaikannya lebih dari 2000%.

Berbagai macam teori telah dikemukakan oleh para ahli untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Ritter (1984) dalam Ernyan dan Husnan (2002:24), menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham-saham yang beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah. Baron (1982:45) menawarkan hipotesis Asimetri Informasi yang menjelaskan bahwa *underpricing* diakibatkan oleh adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. *Underwriter* memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi oleh investor maka semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam melakukan penawaran perdana.

Menurut Morris (1987) dalam Hartono, dkk (2002:36), mengemukakan bahwa :

Teori lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya *underpricing* yaitu teori *Signaling*. Teori ini menjelaskan bahwa pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dengan perusahaan yang berkualitas buruk. Bentuk dari sinyal positif yang disampaikan kepada pasar dapat berupa penggunaan *underwriter* yang berkualitas, besarnya proporsi saham yang ditahan, nilai penawaran saham, dan informasi akuntansi lainnya. Dalam memberikan sinyal kepada pasar, perusahaan berkualitas akan berusaha sebaik mungkin untuk menggunakan sinyal yang efektif dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain.

Informasi merupakan suatu kebutuhan yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada penawaran saham perdana (Sunariyah, 2004:20). Beberapa hal menimbulkan ketidakpastian bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi seperti keraguan atas kinerja dan nilai perusahaan yang sebenarnya, saham yang belum memiliki *track record* (sejarah), dan isu-isu berkembang seputar penawaran perdana. Ketidakpastian tersebut menimbulkan resiko bagi para investor dalam melakukan investasi pada saham perdana. Semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh investor maka semakin tinggi ekspektasi investor untuk memperoleh keuntungan yang besar dalam melakukan investasi pada penawaran perdana (Arifin, 2004: 42). Informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi dapat berupa informasi akuntansi (kuantitatif) yang menjelaskan kinerja perusahaan dan informasi non akuntansi (kualitatif) seperti *underwriter*, auditor independen, nilai

penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri dan informasi kualitatif lainnya.

Informasi yang diungkap di dalam *prospektus* akan membantu *investor* dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan *emiten* (Kim et.al,1995 dalam Trisnawati,1998:20). Meskipun banyak dari informasi yang ada dalam *prospektus* yang biasanya dikeluarkan sebelum dilakukan IPO, namun bagian informasi yang dianggap lebih penting yaitu nilai penawaran saham, profitabilitas, dan likuiditas.

Nilai penawaran saham yang ditawarkan kepada publik dapat memberikan informasi mengenai kebutuhan keuangan perusahaan. Kebutuhan akan dana yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Harga saham yang ditawarkan untuk pertama kalinya pun relatif kompetitif, dalam arti harganya tidak terlalu rendah ataupun tidak terlampau tinggi. Semakin besar nilai penawaran maka tingkat ketidakpastian akan semakin kecil. Diah Rahmawati H (2007:99), menyatakan bahwa nilai penawaran berpengaruh terhadap *underpricing*.

Dalam informasi *prospektus* yang dikeluarkan *emiten*, salah satu bagiannya adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit oleh akuntan publik. Analisis terhadap laporan keuangan dapat membantu dalam menilai prestasi manajemen di masa lalu dan prospek perusahaan di masa datang. Analisis laporan keuangan mencakup analisis rasio keuangan. Dalam hal ini analisis rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas perusahaan.

Rasio profitabilitas menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan modal sendiri. ROE (*Return on Equity*) adalah alat untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyaertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Dian Febriana (2004:52) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar. Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan current ratio yakni perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Dalam hal ini akan menyebabkan banyak investor yang akan tertarik untuk membeli saham perusahaan yang dinilainya likuid, sehingga di pasar sekunder harga saham akan diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi. Kondisi seperti ini akan memperbesar tingkat *underpricing*.

Dari uraian tersebut, penelitian tentang fenomena *underpricing* menarik untuk dikaji lebih dalam. Adapun dari hasil beberapa penelitian yang sudah dilakukan ternyata masih terdapat ketidakkonsistenan. Selain itu juga beragam

faktor yang mempengaruhinya pun tidak jauh berbeda. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian ulang terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO. Maka dari itu, penulis tertarik untuk menulis skripsi yang berjudul, "**ANALISIS FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2002 - 2009.**"

1.2. Identifikasi dan Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang, dikatakan bahwa fenomena *underpricing* memang sering terjadi pada penawaran saham perdana/*initial public offering* di pasar modal. *Underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental baik dari dalam maupun luar perusahaan antara lain reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, *financial leverage*, dan profitabilitas perusahaan.

Harga yang terjadi di pasar perdana terbentuk atas kesepakatan emiten, selaku pemilik perusahaan dan *underwriter*, selaku pihak yang membantu emiten untuk masuk ke pasar modal dan menawarkan sahamnya ke publik untuk pertama kali. Akan tetapi setelah masuk pasar sebenarnya yakni pasar sekunder, disanalah mekanisme pasar terjadi yakni adanya permintaan dan penawaran saham.

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkaji fenomena *underpricing*, namun terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian-penelitian tersebut mengenai faktor-faktor yang sebenarnya benar-benar mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Dengan segala keterbatasan dan kemampuan peneliti,

maka dalam skripsi ini hanya dibahas tiga faktor yang dianggap berpengaruh terhadap *underpricing*.

Adapun rumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh nilai penawaran saham, profitabilitas dan likuiditas secara simultan terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
2. Bagaimana pengaruh nilai penawaran saham terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai penawaran saham, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh nilai penawaran saham terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *underpricing* saham perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009?

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah Ilmu Ekonomi dalam tataran mikro, khususnya mengenai pasar modal.
2. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi :
 - a. Bagi penulis, dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal, terutama *Initial public offering* (IPO) dan *underpricing* saham perdana.
 - b. Bagi perusahaan, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan masukan dalam pengambilan keputusan dalam penjualan saham, khususnya penawaran saham di pasar perdana.
 - c. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menjadi bahan tambahan referensi serta bahan pengembangan penelitian berikutnya.

