BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Ketika pertumbuhan ekonomi semakin pesat, kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan akan terdorong untuk terus berkembang. Jika perusahaan berkembang, maka modal tambahan akan dibutuhkan. Kebutuhan akan modal tambahan ini menyebabkan perusahaan harus membuat keputusan mengenai sumber pendanaannya, apakah akan menambah utang atau menambah jumlah kepemilikan perusahaan dengan menerbitkan sekuritas dalam bentuk saham atau obligasi di pasar modal.

Deregulasi pasar modal yang terjadi pada tahun 1987 dan 1988 telah membuat pasar modal Indonesia semakin berkembang dengan bertambahnya perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari jumlah emisi saham atau obligasi yang dikeluarkan. Di bawah ini disajikan data mengenai perkembangan emisi saham IPO dari tahun 2004-2008:

Tabel 1.1 Perkembangan Emisi Saham (IPO) dan Obligasi Tahun 2004-2008

Tahun	Saham (IPO)			Obligasi		
	Jml Emiten	Emisi Saham (Miliar lembar)	Nilai Emisi (Triliun rupiah)	Jml Emiten	Emisi Saham (Miliar lembar)	Nilai Emisi (Triliun rupiah)
2004	424	922	258	152	83	61
2005	432	971	268	159	91	63
2006	444	1035	281	162	103	68
2007	468	1125	328	175	134	85
2008 Jan	470	8243	328	173	134	83
2008 Feb	472	8256	334	175	138	87
2008 Mar	473	8341	374	176	143	84

Tahun	Saham (IPO)			Obligasi		
	Jml Emiten	Emisi Saham (Miliar lembar)	Nilai Emisi (Triliun rupiah)	Jml Emiten	Emisi Saham (Miliar lembar)	Nilai Emisi (Triliun rupiah)
2008 Apr	473	8342	375	176	143	86
2008 May	475	8344	376	177	144	87
2008 Jun	478	8354	381	178	146	83
2008 Jul	480	8366	393	178	146	79
2008 Aug	482	8370	403	178	146	78
2008 Sep	485	8377	404	178	146	78
2008 Oct	485	8377	404	178	146	74
2008 Nov	486	8397	407	178	146	73
2008 Dec	486	8399	407	178	148	74

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, diolah.

Data dalam tabel di atas menunjukkan perkembangan jumlah emisi saham IPO yang terus meningkat dari tahun 2004-2008. Dilihat dari sudut pandang negara, perkembangan pasar modal ini akan mampu menggerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta dan hal ini akan mengurangi beban negara. Sebab, ketika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka selanjutnya negara tidak perlu ikut campur agar tidak membuang-buang biaya. Tetapi dalam keadaan demikian, negara berkewajiban untuk membuat aturan atau undang-undang yang mengatur pihak swasta agar bersaing dengan jujur sehingga tidak terjadi monopoli. Sedangkan bagi para investor, perkembangan pasar modal menawarkan banyak pilihan investasi dengan melakukan diversifikasi dan membentuk portofolio atas investasinya sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung serta tingkat keuntungan yang diharapkan.

Semakin berkembang pasar modal, maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dananya. Oleh karena itu, bagi perusahaan

perkembangan pasar modal menawarkan kesempatan yang lebih luas untuk mendapatkan sumber pendanaan yang besar dengan biaya yang lebih murah apabila dibandingkan dengan sistem perbankan. Namun demikian, besarnya dana yang diperoleh perusahaan melalui pasar modal tidak selalu sesuai dengan apa yang diharapkan. Hal ini dikarenakan penentuan harga penawaran saham perdana *(Initial Public Offering, IPO)* yang ditawarkan ketika masuk ke pasar modal cenderung tidak mencerminkan harga yang sebenarnya. Padahal harga saham perdana tersebut akan menentukan besarnya dana yang akan diterima oleh perusahaan.

Pasar sekunder *(secondary market)* merupakan pasar di mana saham yang telah ditawarkan di pasar perdana *(primary market)* akan diperjualbelikan, kemudian harga dari saham tersebut akan tergantung pada mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Di hari pertama perdagangan di pasar sekunder, harga saham perdana (IPO) dapat menjadi lebih rendah daripada harga penutupan *(underpriced)*, lebih tinggi daripada harga penutupan *(overpriced)*, ataupun memiliki harga yang sama dengan harga penutupan.

Kondisi ini terlihat pada harga penutupan *(closing price)* hari pertama saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder. Berikut disajikan data mengenai beberapa kondisi harga penawaran saham perdana di hari pertama saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder:

Tabel 1.2 Kondisi Beberapa Harga Saham Perdana Hari Pertama di Pasar Sekunder

NO.	KODE	NAMA EMITEN	HARGA IPO	CLOSING PRICE
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	820	980
2	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	1080	1320
3	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	120	204
4	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	130	135
5	DEWA	Darma Henwa Tbk	335	565
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk	225	275
7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	14000	19600
8	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	170	226
9	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	900	940
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	250	375

Sumber: Pojok Bursa KSEP ITB

Kondisi harga saham perdana yang lebih rendah daripada harga penutupan hari pertama seperti yang terlihat dalam tabel 1.2 merupakan kondisi yang disebut dengan *underpricing.* Untuk melihat kecenderungan terjadinya *underpricing* ini, tabel 1.3 menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2004-2008 serta jumlah penawaran saham perdana yang *underpriced* dan *overpriced.*

Tabel 1.3 Jumlah Penawaran Perdana yang *Underpriced* dan *Overpriced*

Tahun	Jumlah IPO	*Underpriced*	*Overpriced*
2004	12	10	0
2005	8	7	1
2006	12	12	0
2007	24	22	2
2008	18	15	3

Sumber: Pojok Bursa KSEP ITB

Data yang terdapat pada tabel 1.3 menunjukkan bahwa sebagian besar penawaran perdana mengalami *underpricing* yang berarti harga saham yang ditetapkan pada penawaran perdana berada di bawah harga yang sebenarnya dapat terjadi di pasar sekunder. Bagi perusahaan kondisi *underpricing* merupakan kerugian, sebab dengan menetapkan harga penawaran perdana di bawah harga pasar yang sebenarnya berarti perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana yang lebih besar dari penerbitan saham tersebut, atau dengan kata lain dana yang didapat tidak maksimal. Sedangkan bagi penjamin emisi *(underwriter),* terjadinya *underpricing* atas harga saham perdana yang telah disepakati dengan perusahaan akan berpengaruh terhadap reputasi *underwriter* di mata perusahaan.

Penetapan harga penawaran perdana merupakan kesepakatan antara perusahaan dengan penjamin emisi. Penjamin emisi akan memberikan rekomendasi mengenai harga penawaran perdana yang tepat dengan berdasarkan kepada minat/ketertarikan para investor terhadap saham yang ditawarkan tersebut. Para investor akan tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan menghindari kebangkrutan (Van Horne dan Wachowicz, JR., 2007:192). Kebangkrutan berkaitan dengan risiko, dan risiko ini tercermin dari penggunaan hutang *(financial leverage).*

Faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* adalah akibat adanya informasi yang tidak simetris *(asymmetry information).* Informasi yang tidak simetris ini adalah suatu kondisi di mana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Weston dan Copeland (1997:59)

mengemukakan bahwa manajemen mempunyai informasi tentang perusahaan mereka yang tidak dimiliki oleh orang luar. Sementara itu, Grinblatt dan Titman (2004:84-86) secara lebih lengkap menyebutkan faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* antara lain karena perbedaan informasi yang dimiliki antara perusahaan dengan investor, investor dengan investor lain, dan antara investor dengan penjamin emisi. Informasi mengenai hutang atau dividen yang diputuskan manajemen untuk diterbitkan digunakan oleh para investor sebagai isyarat tentang kemungkinan prestasi perusahaan (Weston dan Copeland, 1997:59). Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kebangkrutan (Darsono dan Ashari, 2005:102). Sehingga penjamin emisi cenderung menetapkan harga yang lebih rendah *(underpriced)* untuk saham perdana agar saham tersebut laku terjual.

Beberapa penelitian telah menunjukkan pengaruh tingkat hutang yang terkandung dalam *financial leverage* terhadap terjadinya *underpricing* ini. Antara lain, Antony (2006) yang melakukan penelitian di BEJ periode 2003-2005 atas pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, dan besaran perusahaan *(size)* menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing.*

Tidak berbeda dengan hasil penelitian di atas, Rosmalinda (2007) dalam penelitiannya atas pengaruh ROA, *financial leverage,* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa dari ketiga variabel yang diteliti hanya variabel ukuran perusahaan saja yang berpengaruh signifikan negatif

terhadap *underpricing.* Sedangkan variabel ROA dan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing.*

Karena *financial leverage* menunjukkan kondisi utang perusahaan yang mengandung risiko, di mana tingkat risiko ini merupakan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham yang ditawarkan atau tidak, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruhnya terhadap *underpricing* saham perdana. Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis mengambil judul PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2008.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

Harga penawaran saham perdana di pasar perdana merupakan harga yang akan menentukan besarnya dana yang akan diperoleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Semakin tinggi harga yang bersedia dibayar oleh investor semakin tinggi pula dana segar yang akan masuk ke dalam kas perusahaan. Namun, harga saham yang ditetapkan saat penawaran perdana ini cenderung di bawah harga yang sebenarnya bisa terjadi di pasar sekunder. Hal ini tercermin dari harga penutupan hari pertama saham perdana tersebut yang melebihi harga perdananya. Padahal dalam menetapkan harga saham perdana ini perusahaan melakukan kesepakatan dengan penjamin emisi. Penjamin emisi akan menilai tingkat risiko dan kondisi pasar serta mengumpulkan informasi dari para calon investor mengenai respon mereka atas saham yang akan ditawarkan.

Brigham (2007:279) menyebutkan bahwa informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan digunakan oleh investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen di masa mendatang, dan tentang risiko atas nilai perkiraan tersebut. Informasi mengenai kinerja keuangan memperlihatkan kondisi keuangan perusahaan yang menunjukkan tingkat keuntungan dan risiko yang melekat pada perusahaan tersebut. Penggunaan utang *(financial leverage)* mengandung risiko yang merupakan risiko keuangan. Risiko keuangan dapat dikaitkan dengan masalah bagaimana manajer perusahaan memutuskan untuk mengatur sisi kanan neraca. Pilihan untuk menggunakan pengungkit keuangan *(financial leverage)* yang lebih besar mengandung arti bahwa perusahaan menanggung risiko keuangan yang lebih besar (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2005:34). Sehingga, penjamin emisi cenderung menetapkan harga penawaran perdana yang *underpriced* untuk mengurangi risiko tidak terjualnya saham yang ditawarkan tersebut. Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis perlu merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat *financial leverage* perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI tahun 2004-2008.
2. Bagaimana gambaran saham perdana yang mengalami *underpricing* di BEI tahun 2004-2008.
3. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* saham perdana di BEI tahun 2004-2008.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Tingkat *financial leverage* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI tahun 2004-2008.
2. Gambaran saham perdana yang mengalami *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di BEI tahun 2004-2008.
3. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* saham perdana di BEI tahun 2004-2008.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi perusahaan hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai tingkat *financial leverage* yang tergolong ke dalam kategori normal dalam upaya untuk menarik minat para investor ketika melakukan penawaran perdana, serta dalam menentukan kesepakatan harga perdana.
2. Bagi calon investor hasil dari penelitian ini memberikan informasi mengenai baik atau buruknya kondisi keuangan perusahaan saat melakukan penawaran umum perdana, sehingga tidak salah dalam mengambil keputusan.
3. Bagi penjamin emisi hasil dari penelitian ini memberikan manfaat dalam kesepakatan penentuan harga penawaran perdana dengan

perusahaan, sehingga penentuan harga tersebut dapat memaksimalkan dana yang akan diperoleh oleh perusahaan.

1.4.3 Kegunaan Teoritis

1. Untuk memberikan masukan terhadap kajian manajemen keuangan mengenai kinerja keuangan terutama aspek solvabilitas/*leverage*.
2. Untuk memberikan masukan terhadap teori-teori manajemen portofolio dan pasar modal yang telah dipelajari.

UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
PERPUSTAKAAN