

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis memunculkan banyaknya persaingan yang terjadi antar para pelaku bisnis. Perusahaan akan melakukan ekspansi agar menjadi perusahaan yang lebih besar dan lebih kompetitif. Agar tujuan tersebut dapat tercapai, maka perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang besar yang didapatkan dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan melalui pasar modal dengan melakukan penawaran saham kepada publik disebut sebagai *go public*. Semakin efisien dan efektif pengelolaan pasar modal maka semakin banyak pula para emiten (perusahaan penerbit) yang masuk ke pasar modal, berarti hal ini sekaligus pula memperbaiki posisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan memperkuat daya saingnya di industri dimana perusahaan tersebut terlibat.

Perusahaan yang *go public* akan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya pada pasar perdana kepada masyarakat oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)*. Pada pasar perdana, investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Kemudian perusahaan akan memperoleh dana dari hasil penjualan sekuritas yang ditawarkan kepada publik dan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan pengembangan perusahaannya. Masa penawaran umum tersebut akan berlangsung selambatlambatnya tiga hari kerja. Setelah saham tersebut dijual di pasar perdana maka selanjutnya akan dicatat dan diperdagangkan di pasar sekunder.

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana (*offering price*) yang sesuai dengan harga pasarnya. Fenomena *underpricing* umum terjadi di berbagai negara, salah satunya adalah di Indonesia. Setiap tahun terdapat perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari kenaikan harganya setelah saham tercatat di bursa. Berikut ini adalah jumlah

perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan mengalami *underpricing* pada tahun 2010-2014:

Tabel 1.1.

Fenomena *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Jumlah Emiten	Jumlah <i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2010	23	22	1	0
2011	25	17	7	1
2012	22	20	1	1
2013	30	21	7	2
2014	23	20	2	1
Total	123	100	18	5

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2015)

Berdasarkan tabel 1.1, perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) pada periode 2010-2014 adalah berjumlah 123 emiten. Dari jumlah tersebut diketahui bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu sebanyak 100 emiten atau sekitar 81%. Hanya 15% perusahaan yang mengalami *overpricing* dan 4% tetap. *Underpricing* yang terjadi akan merugikan pihak emiten karena dana yang diharapkan dari pelaksanaan IPO tidak maksimal, sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang bisa didapatkan untuk mendanai ekspansinya. Tetapi dilain pihak, *underpricing* akan menguntungkan investor karena investor dapat menikmati *return* yang dihasilkan dari pembelian saham tersebut. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing* maka akan merugikan investor karena tidak bisa menikmati *initial return* dari saham tersebut.

Penentuan harga saham perdana yang akan ditawarkan kepada investor diperoleh dari kesepakatan antara pihak emiten dengan *underwriter* karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham yang dimiliki emiten, dibanding emiten itu sendiri. Tetapi terdapat perbedaan kepentingan dalam hal ini, dimana emiten lebih mengharapkan harga saham perdananya lebih tinggi agar dapat merealisasikan tujuan ekspansinya sedangkan *underwriter* akan meminimalkan resiko penjaminannya dengan menentukan harga

yang dapat diterima oleh investor agar semua saham dapat terjual (Nur Aini, 2013). Kondisi *asimetry* informasi tersebut yang menyebabkan *underpriced*.

Variabel yang berpengaruh pada *underpricing* dapat dibagi menjadi 2 yaitu variabel keuangan dan variabel non keuangan. Variabel keuangan merupakan variabel yang memiliki nilai dan merupakan informasi keuangan yang bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan variabel non keuangan adalah variabel yang bukan merupakan nilai keuangan perusahaan tetapi merupakan informasi-informasi yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Variabel keuangan yang akan peneliti bahas yaitu *financial leverage*, ukuran perusahaan, *earning per share*, dan *return on equity* sedangkan variabel non keuangannya adalah umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *fractional holding*.

Tabel 1.2

Rata-Rata *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Return On Equity*, *Fractional Holding*, dan *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* Periode 2010-2014

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Financial Leverage</i>	6,22	1,76	0,82	4,43	2,86
Ukuran Perusahaan (juta rupiah)	11.572.995	4.707.056	777.076	616.427	1.517.284
<i>Earning per Share</i> (Rp)	41,22	24,93	35,97	151,20	61,47
<i>Return On Equity</i>	0,14	0,08	0,14	0,43	0,13
<i>Fractional Holding</i>	0,81	0,75	0,74	0,83	0,73
<i>Underpricing</i>	0,44	0,41	0,50	0,46	0,58

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2015)

Financial leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang menunjukkan berapa bagian dari modal yang digunakan untuk menjamin hutang. Secara teori, *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula tingkat risiko suatu perusahaan karena hutang yang ditanggung perusahaan lebih banyak daripada total ekuitas yang dimiliki. Dengan demikian, tingkat *underpricing* juga akan semakin

meningkat dan sebaliknya. Keadaan ini ditunjukkan pada tabel 1.2 yaitu tahun 2010-2011, bahwa semakin rendah *financial leverage* maka *underpricing* juga akan semakin rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Devi (2011) yang menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Namun tidak didukung oleh penelitian Kartikasari (2011) dan Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan adalah salah satu skala untuk mengklasifikasikan suatu perusahaan. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh dan diakses oleh investor daripada perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan dapat ditunjukkan dari total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Oleh sebab itu, semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang akan semakin kecil sehingga tingkat *underpricing* akan menurun dan sebaliknya. Pada tabel 1.2 yaitu tahun 2011-2012, menunjukkan bahwa semakin rendah ukuran perusahaan maka *underpricing* akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan bahwa skala perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, tetapi bertentangan dengan penelitian Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Kartikasari (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing*.

Pada umumnya, investor dalam menanamkan modalnya mengharapkan adanya manfaat yang bisa didapatkan dalam bentuk laba per lembar saham (*Earning per Share*). EPS merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. EPS digunakan untuk menilai performa dari suatu perusahaan, sehingga semakin tinggi nilai EPS maka performa perusahaan semakin baik dan tingkat *underpricing* perusahaan akan menurun. Pada tabel 1.2 yaitu tahun 2012-2014 menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS maka tingkat *underpricing* akan menurun. Keadaan ini sejalan dengan penelitian Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian

Devi (2011) dan Kartikasari (2011) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Return on Equity atau ROE merupakan rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham atas setiap ekuitas yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, semakin tinggi ROE akan menurunkan tingkat *underpricing* perusahaan seperti yang ditunjukkan dalam tabel 1.2 dari tahun 2012-2014. Hal ini sejalan dengan penelitian Devi (2011) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* saham tetapi bertentangan dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Wulandari (2010) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor non keuangan seperti umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan itu telah berdiri dan beroperasi. Perusahaan yang telah lama berdiri biasanya lebih diminati oleh calon investor dikarenakan perusahaan dianggap telah mampu mempertahankan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat tetap bertahan sampai sekarang. Jadi, semakin tua umur perusahaan maka pengalaman yang telah dijalankan oleh perusahaan tersebut juga semakin banyak sehingga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* suatu perusahaan. Seperti yang ditunjukkan oleh hasil penelitian Devi (2011), bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Tetapi penelitian Wulandari (2010), Kartikasari (2011), dan Retnowati (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Underwriter merupakan mediator antara emiten dan calon investor dalam hal pembelian saham perdana. Reputasi *underwriter* cenderung menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi risiko bahwa informasi rahasia dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Dengan demikian, reputasi *underwriter* yang tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* saham perusahaan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian

Kartikasari (2011) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Namun tidak didukung oleh penelitian Yolana dan Martani (2005), Devi (2011), dan Wulandari (2010) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Selain reputasi *underwriter*, reputasi auditor dianggap dapat mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham suatu perusahaan. Auditor merupakan pihak yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Investor membutuhkan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi dan berkualitas agar kebenaran informasi laporan keuangan dapat dipercaya. Hal ini akan mengurangi ketidakpastian sehingga akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham. Penelitian dari Wulandari (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* sedangkan penelitian Kartikasari (2011) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Fractional holding merupakan persentase dari jumlah saham IPO yang ditahan oleh perusahaan. *Fractional Holding* sering dijadikan indikasi bahwa perusahaan memiliki informasi bahwa nilai saham di masa mendatang akan lebih tinggi dari harga saham ketika dilakukan IPO. Sehingga perusahaan lebih memilih menahan sejumlah besar saham pada pasar perdana untuk dijual di pasar sekunder guna mendapatkan dana yang lebih besar. Penelitian Devi (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi persentase saham yang ditahan perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: “Apakah variabel keuangan yang diproksikan terhadap *financial leverage*, ukuran perusahaan, *earning per share*, *return on equity* dan variabel non keuangan yang diproksikan terhadap umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *fractional holding* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial selama periode 2010-2014?”

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti adalah tingkat *underpricing* saham.
2. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti adalah variabel keuangan yaitu *financial leverage*, ukuran perusahaan, *earning per share*, *return on equity* dan variabel non keuangan yaitu umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *fractional holding*.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.
4. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2010-2014.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel keuangan yang diproksikan terhadap *financial leverage*, ukuran perusahaan, *earning per share*, *return on equity* dan variabel non keuangan yang diproksikan terhadap umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *fractional holding* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial selama periode 2010-2014.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi emiten (perusahaan penerbit saham)
 Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi pihak emiten yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi apabila akan melakukan IPO agar harga yang diperoleh dapat optimal.
2. Bagi investor
 Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saat penawaran saham perdana.
3. Bagi peneliti selanjutnya
 Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan menjadi referensi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai *underpricing* sehingga dapat berguna bagi penelitian sejenis selanjutnya.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rini Wulandari (2010) yang berjudul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEI Tahun 2005-2008”.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Variabel penelitian
 Dalam penelitian Rini Wulandari (2010), variabel independen yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *return on equity*, dan pengaruh persentase saham yang ditawarkan dan variabel dependen adalah *underpricing*. Sedangkan penelitian ini menambahkan variabel *financial leverage* untuk melihat pengaruh utang atas ekuitas perusahaan terhadap *underpricing*, ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruh besar kecilnya perusahaan terhadap *underpricing*, *earning per share* untuk mengetahui pengaruh dari laba yang dihasilkan dari saham beredar perusahaan terhadap *underpricing*, dan *fractional holding* untuk melihat ada tidaknya pengaruh dari saham yang ditahan perusahaan terhadap *underpricing*.

2. Periode penelitian

Penelitian sebelumnya mengambil data *underpricing* yang terjadi pada periode 2005 sampai 2008, sedangkan periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2010 sampai dengan 2014.

