

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

*Oleh :*

**DANANG NUGRAHANTARA**  
B.100 050 009

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2010**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan, hal ini mengharuskan pihak manajemen untuk memperoleh tambahan dana baru. Jika manajemen memutuskan untuk menambah jumlah kepemilikan saham maka dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual langsung kepada pemilik tunggal secara privat (*private placement*), menjual kepada karyawan melalui *ESOP* (*employee stock ownership plan*), menambah saham melalui dividen yang tidak dibagi (*dividen reinvestment plan*), atau menawarkan kepada publik (Brigham, 1993).

Sebelum perusahaan menawarkan sahamnya di pasar sekunder (*secondary market*), perusahaan harus melalui tahap penawaran saham pada pasar perdana (*primary market*) yang lebih dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO) atau *go-public*. Perusahaan akan melakukan *go-public* apabila dengan melakukan *go-public* tersebut perusahaan akan memperoleh keuntungan (Brigham, 1993). Harga yang ditawarkan pada pasar penawaran perdana (IPO) belum memiliki harga pasar sekunder.

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (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. Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia, Amerika Serikat (Ritter, 1991), Kuala Lumpur (Ranko dkk, 1998), Korea (Kim dkk, 1993), Hongkong (Mc Guinness, 1992), serta di Australia (How, 1995 dan Lee dkk, 1996) dalam H.I. Dianingsih (2003). Hal ini juga terjadi pada pasar efek di Indonesia. 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*.

Masalah yang dihadapi ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Ketepatan harga penawaran pada pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap kesejahteraan (*wealth*) yang akan semakin baik. Pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah (mengalami *underpricing*) kepada pemodal baru, sedang pemodal baru menginginkan untuk memperoleh capital gains dari pembelian saham perdana tersebut. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri.

Adanya perbedaan informasi, kepentingan dan return yang diinginkan investor mengindikasikan terjadinya *underpriced* saham pada penawaran perdana (IPO). *Underpriced* merupakan kondisi dimana harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga perdaganya atau dengan kata lain, saham perdana (*offering price*) ditawarkan lebih rendah. *Underpriced* bila dikatakan sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham perdana dan merupakan *initial return* bagi investor. Menurut Carter dan Manaster (1990) dalam Kartini (2002) bagi emiten keadaan *underpriced* adalah merugikan, karena perusahaan tidak dapat memperoleh dana lebih besar. Terjadinya *underpricede* karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminnanya. Di lain pihak emiten tidak mengetahui harga pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang sering berhubungan dengan pasar modal yang sesungguhnya. *Underwriter* sebagai pihak yang sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Adanya asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor/calon investor dan *underwriter* untuk menilai prospek investor. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit yang memungkinkan perusahaan memilih auditor

dengan reputasi baik. Bagi investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi.

Abdullah (2001) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara emiten dan investor. Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan faktor penting yang menentukan berapa jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Hal ini yang mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi agar dapat memperoleh dana lebih banyak. Akan tetapi disisi lain investor sebagai pembeli menginginkan harga perdana yang rendah sehingga dapat memperoleh “*return*” pada pasar sekunder yang berupa “*agio saham*”. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi/bahkan mengilangkan return awal (*initial return*) yang bisa diperoleh investor di bursa.

Perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan return, yang mengakibatkan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* merupakan selisih positif antara harga saham di apsar sekunder dengan harga perdana yang disebut sebagai initial return bagi investor. Bagi emiten *underpricing* ini tentunya merugikan karena perusahaan tidak memperoleh dana lebih besar. Bagaimana fenomena *underpricing* ini terjadinya tidak terlepas dari faktor-faktor yaitu besaran perusahaan (*size*), profitabilitas, jenis industri dan persentase saham yang ditawarkan.

Neill *et all* (1995) mencoba menguji faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan variabel metode akuntansi yang digunakan,

reputasi auditor, *underwriter* dan *ownership signal*. Beberapa penelitian seperti Rosyati dan Sabeni (2002), Nurhidayati dan Indrianto (1998) menemukan bahwa auditor dengan reputasi tinggi maka tingkat *underwriter* juga akan tinggi.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Nurhayati dan Indrianto (1998) yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpriced* pada saham perdana, yang meliputi variabel auditor, *underwriter*, persentase saham, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan Nurhayati dan Indrianto (1998) dengan penelitian saat ini, antara lain dengan tulisan Irniawati dan Payamta (2004) dimana Nurhidayati dan Indrianto menguji hipotesis yang dikembangkan dalam konteks asimetri informasi diantara para pelaku pasar modal di pasar modal Indonesia. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah auditor, *underwriter*, persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Irniawan dan Payamta menguji informasi keuangan yang terdapat dalam prospektus IPO yang dibedakan menjadi antara lain informasi ramlam laba dalam prospektus, penawaran umum perdana pada perusahaan atau emiten, *Financial leverage*, nilai penawaran saham, besaran perusahaan. Selanjutnya informasi non-keuangan dalam prspektus IPO yang terdiri dari tipe perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi dan auditor. Penelitian perusahaan yang melakukan IPO dalam periode 1998-2002 memperoleh kesimpulan bahwa hasil analisis yang menunjukkan baik variabel keuangan

meupun non-keuangan dalam prospektus IPO secara serempak berpengaruh terhadap keputusan investasi di BEJ. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa variabel EPS, *financial leverage*, tipe dan umur perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investasi, investor pada penawaran perdana di BEJ. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa investor di Indonesia belum menggunakan informasi yang terdapat dalam prospektus IPO untuk pengambilan keputusan investasinya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya pada periode pengamatan, penelitian ini menggunakan tahun 2004 sampai 2008. Dalam penelitian ini hanya mengambil beberapa variabel yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham, yaitu : *Earning per Sare (EPS)* *financial leverage*, dan umur perusahaan.

Dari uraian tersebut terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian baik dari luar negeri maupun Indonesia. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana. Maka dari itu, penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul ” ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* SAHAM PERDANA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

## **B. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

“Apakah umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?”.

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

“Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham perdana perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

## **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana, terutama kepada:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh secara signifikan initial return yang diterima saat IPO, sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.



## 2. Emiten

Diharapkan bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh modal dengan biaya yang relatif murah.

## 3. Ilmu pengetahuan

Diharapkan dapat menambah wawasan pustaka bagi yang berminat mengadakan penelitian mengenai bidang pasar modal, khususnya fenomena *underpricing* dalam saham perdana.

## 4. Peneliti yang lain

Diharapkan dapat dijadikan acuan bagi yang akan mengadakan penelitian berikutnya.

## **E. Sistematika Penulisan Skripsi**

Penulisan skripsi ini terdiri atas lima bab, yaitu:

### **BAB I. PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II. TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi tentang: Pengertian IPO (*Initial public offering*), *Underpricing*, hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan tingkat *underpricing*, tinjauan penelitian terdahulu, dan penentuan hipotesis.

### BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang: kerangka pemikiran, jenis penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya, serta teknik analisis data.

### BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan.

### BAB V. PENUTUP

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran-saran yang diperlukan.