

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia berkembang pesat setelah ditetapkan Pakdes '87 dan Pakto '88. Secara umum isi dari kebijakan Pakdes dan Pakto tersebut adalah pajak sebesar 15% untuk bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perkembangan pasar modal di Indonesia ini dapat dilihat dari penambahan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Ghozali dan Mudrik, 2002). Pada tahun 1983 hanya 24 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di BEI. Setelah ditetapkan Pakdes '87 dan Pakto '88, pada tahun 1994 jumlah emiten yang terdaftar di BEI mencapai 228. Pada saat ini jumlah emiten yang terdaftar di BEI sekitar 500 perusahaan, hal ini tidak lepas dari upaya pemerintah untuk memberi insentif yang berdampak pada peningkatan jumlah perusahaan yang masuk ke pasar modal. Berbagai insentif pemerintah yang mendorong perusahaan untuk *go public* adalah insentif penghapusan *taxclearance* pada tahun 2006 serta insentif PPh pada tahun 2007. Insentif yang pertama memberikan kemudahan perusahaan ketika hendak *go public*. Sedangkan insentif kedua adalah insentif pengurangan PPh sebesar 5% bagi emiten yang telah melepas saham di atas 40% (Fakhrudin, 2007:3)

Pada dasarnya, pasar modal merupakan sarana untuk pembiayaan usaha. Melalui penerbitan saham atau obligasi, perusahaan dapat membiayai

berbagai berbagai kebutuhan modal (*capital expenditure*) jangka panjang tanpa tergantung pada pinjaman bank atau pinjaman dari luar negeri. Beberapa kelebihan pasar modal adalah peluang untuk mendapatkan pendanaan dalam jumlah besar serta meningkatkan status perusahaan sebagai perusahaan publik sehingga akses untuk pendanaan menjadi semakin besar dan luas (Fakhrudin, 2008:1)

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut *go public* atau penawaran umum (Trisnaningsih, 2005). Dana yang diperoleh dari *go public* biasanya digunakan untuk berbagai kebutuhan perusahaan seperti kebutuhan ekspansi, menambah modal kerja, membayar hutang, peningkatan investasi di anak perusahaan, dan memperbaiki struktur permodalan.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa di sebut *initial public offering* (IPO).

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan penawaran dan permintaan). Dalam mekanisme pasar harga saham tersebut sering terjadi perbedaan harga saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadilah *underpricing* (Trisnaningsih,

2005). Ketetapan harga pada penawaran perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pada pemilik lama (*emiten*). Pihak emiten tentu menerapkan harga jual yang tinggi karena dengan harga jual yang tinggi, penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin membaik. Disisi lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan tidak akan laku. Akibatnya penjamin emisi harus menanggung resiko atas saham yang tidak terjual untuk suatu penjaminan yang *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara emiten dan penjamin emisi (Suyatmin, 2006).

Investor menanamkan dananya di pasar perdana adalah untuk memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih harga pasar sekunder dengan harga pasar perdananya. Adanya *intial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder (Suyatmin, 2006).

Untuk menciptakan harga saham yang ideal pada saat IPO, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Faktor-faktor yang dapat dihubungkan dengan *underpricing* antara lain reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, profitabilitas (ROA), pengalaman manajemen, besaran perusahaan, umur perusahaan, *leverage* keuangan, prosentase jumlah saham yang dipegang oleh pemilik lama, *solvency ratio*,

*Earnings Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), kurs rupiah terhadap dolar AS, *return* selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran listing.

Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underpricing* atas nilai pasar sahamnya. Melihat manfaat yang didapatkan perusahaan yang akan *go publik* dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Untuk penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut, penulis mereplikasi penelitian yang dilakukan Trisnaningsih pada tahun 2005 yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002 sampai tahun 2004.

Pada penelitian Trisnaningsih ini variabel-variabel yang diperkirakan mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah reputasi penjamin emisi, *financial leverage*, dan *Return On Aset* (ROA). Hasil penelitian ini berhasil menemukan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis parsial menemukan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Alasan penulis mereplikasi penelitian Trisnaningsih tersebut adalah:

1. Penulis ingin menemukan bukti empiris yang mendukung hasil penelitian Trisnaningsih yang berhasil membuktikan variabel reputasi penjamin

emisi, *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* di BEI dengan menggunakan periode pengamatan dan pada jenis industri yang berbeda.

2. Penulis ingin menganalisis lebih lanjut pengaruh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian Trisnaningsih tidak berhasil menemukan bukti pengaruh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian Imam Ghozali dan Mudrik (2002) berhasil membuktikan pengaruh variabel ROA terhadap tingkat *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif.
3. Penulis ingin mengembangkan penelitian Trisnaningsih tersebut dengan memasukan variabel lain yang diduga memengaruhi tingkat *underpricing* seperti saran Trisnaingsih dalam penelitiannya, maka dari itu dalam penelitian ini penulis memasukan variabel *Earnings Per Share* (EPS) karena variabel ini diduga memengaruhi tingkat *underpricing* di BEI.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2004-2009)"

## **B. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang dapat dirumuskan bahwa *underpricing* merupakan fenomena menarik yang perlu dianalisis lebih lanjut. Berbagai faktor dapat mempengaruhi munculnya fenomena *underpricing*. Berbagai temuan

penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing menunjukkan hasil yang tidak konsisten, oleh karena itu masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return On Aset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah diantara faktor-faktor reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return On Aset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) manakah yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh faktor-faktor reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return On Aset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis diantara faktor-faktor reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return On Aset* (ROA) dan *Earnings Per Share* (EPS) yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang bermanfaat bagi pembaca dan peneliti selanjutnya dalam hal :

1. Bagi peneliti sendiri dan penelitian selanjutnya, untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, *financial leverage*, *Return On Aset (ROA)* dan *Earnings Per Share (EPS)* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia serta memperoleh arah bagi penelitian yang akan datang.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan informasi kepada investor, pemegang saham dan para pelaku bisnis lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan penawaran perdana (*initial public offering/IPO*) di BEI.
3. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan lebih lanjut dalam bidang pasar modal.
4. Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan *go public* di BEI.