



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia akhir-akhir ini menunjukkan suatu peningkatan. Pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan besaran Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku pada triwulan III-2014 telah mencapai Rp 2.619,9 triliun, sedangkan PDB atas harga konstan 2000 sebesar Rp 745,6 triliun. Harga konstan 2000 menunjukkan nilai tambah bagi barang dan jasa yang diukur menggunakan harga yang berlaku pada 1 tahun tertentu sebagai dasar. Kondisi ini bila dibandingkan dengan PDB atas dasar harga konstan 2000 pada triwulan III-2013 senilai Rp 709,5 triliun, terdapat peningkatan sebesar 5,08 persen. Selain itu, jika dibandingkan dengan PDB atas dasar harga konstan 2000 pada triwulan II - 2014, terdapat pertumbuhan sebesar 2,96 persen (Badan Pusat Statistik, 2014).

Peningkatan laju pertumbuhan ekonomi tersebut membuat perusahaan berusaha mencari cara untuk dapat memenuhi kebutuhan modalnya dalam mengembangkan usaha perusahaan. Ada berbagai cara bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modalnya, salah satunya yaitu dengan menjual sebagian saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*.

Berdasarkan sumber data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2012 adalah sebanyak 22 perusahaan dan di tahun 2013 terdapat 30 perusahaan. Secara akumulasi, data terakhir hingga tanggal 12 Agustus 2015 terdapat 517 perusahaan yang *go public* (BEI, 2015). Banyaknya perusahaan yang berkeinginan menjadi *go public* dikarenakan manfaat-manfaat yang akan diperoleh, seperti mendapatkan sumber pendanaan baru, meningkatkan daya saing, dan melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru. Perusahaan yang akan *go public* tidak langsung menjual sahamnya ke pasar sekunder melalui bursa efek, melainkan dijual di pasar perdana atau pasar primer terlebih dahulu. Penawaran perdana atau pertama saham perusahaan terhadap publik di pasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering* (IPO).

Harga saham yang ditawarkan pada saat IPO ditentukan oleh emiten (perusahaan) dan penjamin emisi (*underwriter*). Penentuan harga ini sangat penting bagi mereka karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan tingkat resiko yang akan ditanggung *underwriter*. Semakin tinggi harga saham saat IPO, maka akan semakin besar dana yang diterima emiten, yaitu senilai jumlah lembar saham yang ditawarkan dikali dengan harga per saham. Hal ini menyebabkan emiten selalu menetapkan harga yang tinggi saat IPO. Namun di sisi lain, *underwriter* sebagai penjamin emisi yang menanggung resiko, berusaha

menjual saham dengan harga semurah mungkin untuk mencegah resiko tidak terjualnya saham yang harus ditanggungnya.

Setelah melakukan penjualan perdana di pasar perdana, selanjutnya saham akan dijual di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder pada hari pertama belum tentu sama dengan harga penawaran saat IPO. Jika harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham saat IPO, maka terjadi fenomena *underpricing*. Fenomena tersebut membawa pengaruh masing-masing terhadap emiten dan investor. Jika terjadi *underpricing*, emiten akan mengalami kerugian karena dana yang diperoleh saat *go public* (IPO) tidak maksimal, sedangkan investor akan mengalami keuntungan karena memperoleh *intial return*, yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Kristiantari, 2013).

Indonesia tidak terlepas dari fenomena *underpricing*. Salah satu contoh perusahaan di Indonesia yang mengalami *underpricing* adalah Krakatau Steel Tbk (KRAS). Saham yang saat IPO dilepas dengan harga Rp 850 dalam waktu singkat naik menjadi Rp 1.270. *Underpricing* berasal dari kondisi asimetri informasi yang terjadi ketika terdapat distribusi informasi yang tidak merata antara emiten, penjamin emisi dan investor. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak

lainnya. Dalam kaitannya dengan emiten, *underwriter*, dan investor, emiten masih belum memiliki pengalaman dan informasi yang cukup terkait penawaran umum, sehingga emiten hanya memikirkan harga perdana saham yang tinggi dengan tujuan untuk memperoleh penerimaan dana yang maksimal. Sedangkan dari pihak investor, investor berharap dapat membeli saham dengan harga serendah mungkin sehingga dapat dijual kembali di pasar sekunder dan mampu memberikan keuntungan. *Underwriter* sebagai penjamin emisi, tentu memiliki informasi yang lebih banyak terkait pasar modal dan harapan investor serta mengharapkan harga saham yang rendah untuk menghindari resiko dari kerugian yang harus ditanggung apabila lembar saham tidak terjual.

Asimetri informasi ini dapat dikurangi dengan penerbitan prospektus oleh perusahaan. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Investor dapat menggunakan prospektus ini untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal karena prospektus memuat informasi yang sifatnya keuangan maupun non-keuangan, sehingga membantu investor menganalisa resiko dari harga yang ditawarkan emiten.

Underpricing dihitung dengan menggunakan *initial return*, yaitu selisih dari harga saham di pasar sekunder saat hari pertama dengan harga penawaran perdana (*offering*) saham lalu dibagi dengan harga penawaran

perdana. *Initial return* akan diterima investor saat terjadi *underpricing* karena harga saham saat di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham yang dibayarkan oleh investor pada saat penawaran perdana. Faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi yang diperoleh dari informasi yang termuat di prospektus dapat digunakan untuk membantu membuat keputusan investasi. Ada beberapa faktor dalam prospektus tersebut yang memiliki pengaruh terhadap *initial return*, diantaranya reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik.

Reputasi *underwriter* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang dihitung melalui *initial return*. *Underwriter* bertugas untuk menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam pasar perdana, sesuai perjanjiannya dengan emiten. *Underwriter* dengan reputasi yang tinggi akan lebih diminati oleh perusahaan. Penjaminan saham yang banyak dan dilakukan dengan frekuensi yang tinggi menjadikan *underwriter* semakin berpengalaman dalam memahami pasar modal dan perilaku investor (Widayani dan Yasa, 2013). Keadaan ini memudahkan *underwriter* untuk memperoleh informasi yang lengkap terkait perusahaan dan lebih mengetahui apa yang diharapkan investor. Penelitiannya akan lebih banyak dan mendalam sehingga mampu menentukan harga yang hampir tepat dengan permintaan dan penawaran pasar, yang dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*.

Semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* yang dihitung dengan *initial return* akan rendah. Penelitian yang dilakukan Safitri (2013) dan Risqi dan Harto (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Wahyusari (2013), tidak ada pengaruh signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penelitian yang dilakukan Risqi dan Harto (2013), Wahyusari (2013), dan Yustisia dan Roza (2012) mengukur reputasi *underwriter* dengan menggunakan variabel *dummy*, yang memberikan angka 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan, yaitu frekuensi *underwriter* memberikan jasanya dan angka 0 untuk yang tidak masuk 10 besar. Penelitian yang dilakukan Junaeni dan Agustian (2013) mengukur reputasi *underwriter* dengan acuan *underwriter* yang termasuk dalam 5 besar top *underwriter* menurut Bloomberg dan penelitian yang dilakukan Arif dan Isnidya (2010) mengukur reputasi *underwriter* dengan acuan *underwriter* yang memiliki *prestigious* tinggi.

Pada penelitian ini reputasi *underwriter* akan diukur dengan variabel *dummy*, yang memberikan angka 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam top 10 dalam 20 *most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan, karena pengukuran reputasi *underwriter* berdasarkan total frekuensi perdagangan akan lebih *up to date*

terhadap seberapa sering *underwriter* tersebut melakukan penjaminan emisi, dibandingkan cara pengukuran reputasi *underwriter* yang lain yang tidak secara jelas menunjukkan reputasi *underwriter* yang diukur. Hasil penelitian Risqi dan Harto (2013) serta Yustisia dan Roza (2012) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang diukur dengan variabel *dummy* yang didasarkan pada total frekuensi perdagangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan yang lama lebih menunjukkan kemampuan perusahaan untuk terus menjalankan operasionalnya dengan baik ditengah persaingan bisnis yang ketat. Investor akan cenderung lebih percaya pada perusahaan yang sudah lama berdiri untuk menanamkan modalnya.

Semakin lama umur perusahaan maka informasi mengenai perusahaan tersebut semakin besar dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham pada perusahaan tersebut (Wahyusari, 2013). Penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) menunjukkan ada pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*, sedangkan berdasarkan penelitian Kristiantari (2013), tidak ada pengaruh

signifikan umur perusahaan terhadap *underpricing*. Umur perusahaan dihitung dengan mengurangkan tahun *listing* dengan tahun berdiri, dimana tahun *listing* adalah tahun perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan W. Septi dan Wardoyo (2010) dan Arman

(2012) mengukur umur perusahaan dengan mengurangkan tahun *listing* perusahaan dengan tahun berdirinya. Hasil penelitian dari Arman (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari umur perusahaan yang diukur dengan pengurangan tahun *listing* dengan tahun berdiri perusahaan terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Penawaran jumlah saham kepada publik juga bisa mempengaruhi *underpricing*. Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik (Puspita dan Daljono, 2014). Perusahaan yang menawarkan saham kepada publik dengan tingkat persentase terhadap keseluruhan saham yang diterbitkannya tinggi, menunjukkan bahwa informasi penting (privat) terkait keberlangsungan perusahaan yang dimilikinya hanya sedikit sehingga pihak perusahaan sendiri tidak yakin akan prospek kedepan dari perusahaannya. Keadaan ini menyebabkan perusahaan (pihak manajemen) menawarkan saham dalam jumlah yang besar dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang lebih banyak dan menunjukkan tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang tinggi, sehingga meningkatkan *underpricing*. Di sisi lain, perusahaan yang menawarkan saham dengan tingkat persentase terhadap keseluruhan saham yang diterbitkannya rendah, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan akan prospek ke depan dari perusahaannya karena perusahaan memiliki banyak informasi penting (privat) terkait keberlangsungan perusahaan yang dapat membantu operasionalnya. Keadaan ini

menunjukkan tingkat ketidakpastian di masa depan rendah, sehingga menekan terjadinya *underpricing*. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula (Puspita dan Daljono, 2014). Persentase penawaran saham dapat diukur dengan skala rasio atau dapat dilihat langsung dari prospektus perusahaan. Penelitian yang dilakukan W. Septi dan Wardoyo (2010) mengukur persentase penawaran saham kepada publik dengan melihat langsung dari prospektus ringkas perusahaan atau dapat dihitung dengan rumus, yaitu dengan skala rasio, sedangkan Purbarangga dan Yuyetta (2013) mengukur persentase penawaran saham kepada publik berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan, dimana nilai kapitalisasi pasar menggambarkan jumlah dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum, semakin besar dana yang diharapkan maka semakin besar persentase penawaran kepada publik. Pada penelitian ini persentase penawaran saham kepada publik diukur dengan skala rasio atau dapat dilihat langsung pada prospektus perusahaan, karena akan lebih memudahkan dalam pengukuran dan lebih akurat. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013), ada pengaruh signifikan dari persentase penawaran saham kepada publik yang diukur dengan skala rasio terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Selain itu juga ada faktor ukuran perusahaan yang akan digunakan sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang kecil, karena investor juga lebih mengenal perusahaan yang besar dan dengan ketersediaan informasi yang lebih banyak akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan tersebut kedepannya. Dalam hal ini, *underwriter* akan lebih yakin untuk menetapkan harga yang tinggi atas harga saham saat IPO karena rendahnya resiko ketidakpastian prospek perusahaan di masa depan serta investor juga lebih memiliki keyakinan akan prospek perusahaan dengan kemudahannya memperoleh informasi terkait perusahaan dan menilai bahwa harga saham perusahaan saat IPO yang ditawarkan memang sesuai dengan nilai perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi dan dapat meminimalisir *underpricing*. Berdasarkan penelitian Retnowati (2013) dan Kristiantari (2013), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan berdasarkan penelitian Yustisia dan Roza (2012), ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Retnowati (2013) mengukur ukuran perusahaan berdasarkan total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO. Penelitian yang dilakukan Purbarangga dan Yuyetta (2013) dan Kristiantari (2013) mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan logaritama natural dari total aset perusahaan, sedangkan penelitian Putra dan Budiarti (2012) dan Arif dan

Isnidya (2010) mengukur ukuran perusahaan dengan logaritma total aset. Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan karena logaritma natural dapat terdefiniskan untuk bilangan kompleks yang bukan 0 dan logaritma natural lebih dapat menjelaskan adanya pertumbuhan atau penurunan. Hasil penelitian dari Kristiantari (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset terhadap *underpricing*.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas yang menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitiannya, maka diperlukan penelitian kembali untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Risqi dan Harto (2013). Namun, terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel Independen

Pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel umur perusahaan yang mengacu pada penelitian Wahyusari (2013), variabel persentase penawaran saham kepada publik yang mengacu pada penelitian Retnowati (2013), dan menambahkan 1 variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Kristiantari (2013). Penelitian ini tidak menggunakan variabel reputasi auditor, *return on equity*, dan *leverage ratio* seperti yang digunakan peneliti sebelumnya, dikarenakan hasil penelitian atas

variabel-variabel tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap *underpricing*. Dengan demikian variabel independen pada penelitian ini adalah reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik. Sedangkan pada penelitian sebelumnya adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROE, dan *leverage ratio*.

2. Periode Penelitian

Periode yang diteliti dalam penelitian ini adalah tahun 2010 hingga tahun 2014. Sedangkan periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2007 hingga tahun 2011.

Sesuai dengan latar belakang masalah dan pentingnya analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka penelitian ini diberi judul: “**Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham Kepada Publik Terhadap *Underpricing* (Studi pada Perusahaan yang *Go Public* pada tahun 2010-2014 dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**”.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada variabel independen berupa reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik.
2. Variabel dependen *underpricing* yang dihitung dengan *initial return*.

3. Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan.
4. Objek penelitian yang diteliti adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offer* (IPO) tahun 2010-2014 dan mengalami *underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah persentase penawaran saham kepada publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing*?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk:

1. Memiliki bukti empiris mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Memiliki bukti empiris mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.
3. Memiliki bukti empiris mengenai pengaruh persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi:

1. Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya investasi pada penawaran saham perdana, sehingga keputusan yang diambil adalah keputusan yang tepat.

2. Emiten

Penelitian diharapkan dapat membantu emiten dalam membuat pertimbangan khususnya terhadap penawaran perdana (IPO) sehingga emiten dapat memperoleh keuntungan dari penawaran perdananya dengan harga yang optimal.

3. Peneliti

Penelitian ini menjadi sarana untuk menyalurkan ilmu akuntansi serta menambah wawasan akan variabel yang mempengaruhi *underpricing*, khususnya variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase penawaran saham kepada publik, dan ukuran perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab, yaitu:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II: TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori-teori terkait variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham kepada publik serta pengaruhnya terhadap *underpricing* dan perumusan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik pengumpulan data, teknik pengumpulan sampel, serta teknik analisis data.

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan data khusus yang berkaitan dengan penyelesaian permasalahan yang telah ditentukan berdasarkan alat dan langkah analisa sehingga akan membawa ke tujuan dan sasaran penelitian.

BAB V: SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menguraikan pokok hasil penyelesaian masalah dan keterbatasan penelitian dan juga saran-saran serta rekomendasi untuk memperbaiki, meningkatkan, dan mempertimbangkan hasil penelitian sebagai masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan pada masa yang akan datang.