

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan memerlukan pendanaan baik dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan didapat dengan memanfaatkan laba yang ditahan (*return earnings*). Dana dari dalam perusahaan ini terkadang tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan, sehingga perusahaan akan mencari dana dari luar perusahaan. Salah satu cara mendapatkan dana dari luar perusahaan ini yaitu dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual saham perusahaan kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal.

Iklim persaingan usaha yang semakin ketat membuat perusahaan harus mencari cara untuk tetap mampu bertahan. Beberapa cara yang dapat dilakukan antara lain adalah dengan menambah modal kerja dan memperluas skala usaha. Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Agar cara tersebut dapat berjalan, maka perusahaan membutuhkan dana yang relatif besar. Perusahaan akan mendapatkan beberapa keuntungan apabila menjual sahamnya ke masyarakat. Pertama, perusahaan dapat menerima dana yang besar secara langsung, tidak bertahap.

Kedua, masyarakat yang membeli saham atau memiliki kepemilikan terhadap perusahaan biasanya tidak berminat untuk ikut campur tangan dalam manajemen perusahaan, sehingga kepentingan mayoritas pemilik perusahaan dapat berjalan stabil dan terkendali. Ketiga, jika perusahaan mendapatkan laba, keputusan deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau dimasukkan ke dalam *retained earning* berada pada kebijakan perusahaan atau dengan kata lain perusahaan tidak wajib membagikan laba tersebut kepada pemegang saham.

Pemegang peranan penting dalam *go public* adalah pasar modal. Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Banyak perusahaan memilih pasar modal sebagai tempat alternatif untuk memperluas usaha atau melakukan ekspansi. Dana yang dibutuhkan untuk melakukan ekspansi tidak sedikit. Oleh karena itu, perusahaan menawarkan sahamnya ke publik atau disebut *go public*. Perusahaan yang menjual/menerbitkan saham disebut *emiten* atau *investee*, sedangkan pembeli saham disebut investor. Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering (IPO)*.

Banyaknya perusahaan yang telah memutuskan *go public* akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk mendapatkan investor didalam menanamkan modalnya. Perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (*Initial Public Offering*) yang biasa disebut *underpricing*. Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Tujuan yang ingin dicapai melalui pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Namun pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa ada pasar sekunder. Di pasar sekunder, saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Jadi aktivitas di pasar sekunder dilakukan oleh masyarakat dengan bantuan jasa pialang. Tujuan utama dari pasar ini adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana.

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. Jadi *underpricing* adalah kondisi dimana harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saat pencatatan saham perdana di bursa. Sedangkan jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga penutupan saat pencatatan saham perdana di bursa maka kondisi tersebut dinamakan *overpricing*. Fenomena

*underpricing* ini merupakan gejala umum pada hampir setiap pasar modal, namun faktor yang menentukannya berbeda di setiap pasar modal, hal ini tergantung karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal tersebut. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

*Underpricing* merupakan fenomena yang tidak hanya terjadi di pasar modal Indonesia, melainkan di seluruh dunia. Penelitian mengenai *underpricing* diawali oleh Ibbotson (1975) di pasar modal Amerika Serikat yang lalu diikuti oleh para peneliti di berbagai belahan dunia termasuk Indonesia Manurung (2012). Terdapat beberapa teori yang mencoba menjelaskan fenomena *underpricing*. Jika harga saham di pasar primer merupakan harga kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi, tidak demikian halnya dengan harga saham di pasar sekunder. Harga saham ketika dijual di pasar sekunder akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan pasar. Sebagai pihak yang memerlukan dana, emiten menginginkan harga jual saham perdana yang tinggi namun tentunya tidak menginginkan jika saham yang ditawarkan ke publik ternyata tidak habis terjual. Masih tersisanya saham yang ditawarkan akan mengakibatkan tidak maksimalnya dana yang diperoleh oleh perusahaan serta akan mampu menjatuhkan reputasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka perusahaan memerlukan *underwriter* (penjamin emisi) yang mampu menjamin saham dengan tipe penjaminan *full commitment*. Berdasarkan pengamatan yang dilakukan oleh Hamud M. Balfas, mantan kepala divisi

pengawasan Bursa Efek Jakarta (BEJ), penjaminan saham perdana di Pasar Modal Indonesia sepenuhnya menggunakan penjaminan *full commitment*.

Tipe penjaminan saham ini mengharuskan *underwriter* membeli seluruh saham yang tidak laku terjual pada harga yang disetujui dan bertanggung jawab menjualnya. Kehati-hatian dalam menghadapi kemungkinan risiko membeli saham yang tidak terjual dalam jumlah besar membuat *underwriter* bisa membuat kesepakatan harga yang optimal bagi dirinya yaitu dengan menentukan harga saham lebih murah. Timbulnya *underpricing* dapat dilihat melalui *initial return* yang timbul dari perbedaan harga saham ketika ditawarkan pertama kali dengan harga saham pada harga penutupan hari pertama di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin.



Sebelum melakukan kesepakatan dengan emiten, penjamin emisi akan melihat kondisi pasar yang tergambar dari pergerakan harga saham sebelumnya. Apabila harga saham dalam keadaan baik maka emiten dan penjamin emisi akan memiliki keyakinan dalam menetapkan harga penawaran perdana yang lebih tinggi dan akan memperkecil terjadinya *underpricing*. Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir resiko penjamin emisi akan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana jika saham yang ditawarkan dalam jumlah besar. Sebaliknya, jika saham yang ditawarkan ke publik dalam persentase yang lebih kecil, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana akan lebih tinggi. Dalam hal ini persentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan ke publik (Handayani, 2008).

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini menggunakan rasio solvabilitas (*solvability ratio*). Rasio solvabilitas juga disebut *leverage ratio*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan

menganalisis kemampuan perusahaan tersebut rasio pada laporan keuangan emiten digunakan untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar utang. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu jenis dari *leverage ratio* atau biasa dikenal dengan sebutan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini menggambarkan seberapa besar hutang-hutang perusahaan dapat dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang), maka semakin besar total pinjaman dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Penelitian yang dilakukan Handayani (2008) menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh dari variabel *Debt to Equity*, *Return On Assets*, *Earning Per Shares*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Yasa (2008) menggunakan variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin

emisi, dan reputasi auditor. Disimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan variabel umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul **“PENGARUH PRESENTASE SAHAM YANG DITAWARKAN DAN SOLVABILITY RATIO TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh presentase saham yang ditawarkan dan rasio solvabilitas terhadap tingkat *underpricing*. Dalam penelitian ini variable yang digunakan adalah variabel bebas yaitu presentase saham yang ditawarkan dan rasio solvabilitas dan variabel terikat yaitu tingkat *underpricing*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana persentase saham yang ditawarkan, *solvability ratio* dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO)?
2. Apakah persentase saham yang ditawarkan secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?



3. Apakah *solvability ratio* secara parsial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah persentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*?

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan mendapatkan informasi mengenai pengaruh persentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui presentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).
2. Untuk mengetahui pengaruh presentase saham yang ditawarkan terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana secara parsial.
3. Untuk mengetahui pengaruh *solvability ratio* terhadap tingkat *underpricing* secara parsial.
4. Untuk mengetahui pengaruh persentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio* terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana secara simultan.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

#### **1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu**

- Penelitian ini diharapkan sebagai bahan tambahan informasi dan referensi tentang pengaruh persentase saham yang ditawarkan dan *solvability ratio*

terhadap tingkat *underpricing* saham perdana, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

- Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan penelitian lebih lanjut serta dapat menambah wawasan pengetahuan mengenai pasar modal bagi yang berminat.

#### **1.4.2 Kegunaan Operasional**

- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan pada saat penawaran saham perdana.
- Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana serta dapat mengambil keputusan investasi.

#### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian akan dilakukan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013.

Adapun yang dilakukan peneliti dalam pengambilan data tersebut yaitu dengan mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sedangkan waktu penelitian ini dimulai dari tanggal disahkannya proposal penelitian hingga selesai.