

BAB I

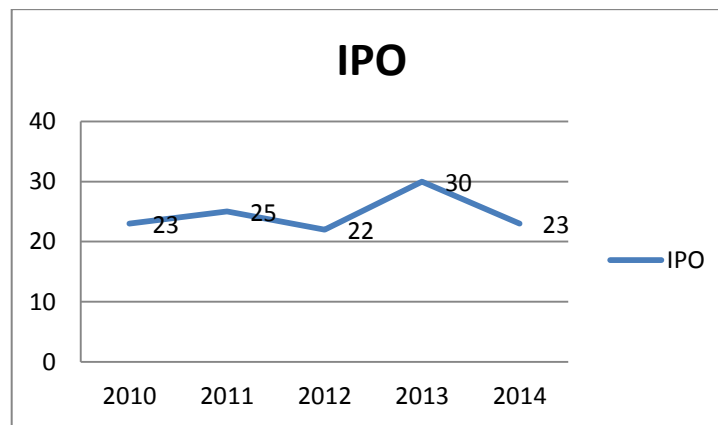
PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang Penelitian

Perusahaan saat ini sudah banyak yang berkembang dan berlomba untuk mengembangkan bisnisnya, salah satu cara yaitu, dengan melakukan ekspansi. Dalam proses ekspansi perusahaan membutuhkan dana yang besar. Menurut **Adler Haymans, (2013:2)** bahwa sumber pendanaan perusahaan dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu pendanaan dari internal perusahaan yaitu laba ditahan dan sumber eksternal perusahaan yaitu hutang kepada publik dan bank serta penerbitan saham baru yang ditawarkan kepada pemegang saham lama atau kepada publik. Namun perusahaan lebih sering menggunakan alternatif pendanaan eksternal, dengan cara berhutang atau menerbitkan saham baru. Bagi perusahaan yang melakukan hutang, diwajibkan untuk mengangsur atau melunasi hutang beserta bunganya. Tetapi bagi perusahaan yang menerbitkan saham baru, mereka melakukan pembagian hak kepemilikan perusahaan kepada publik apabila perusahaan tersebut telah menerbitkan saham dipasar modal dan memperoleh pendanaan dari masyarakat.

Perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik dikenal dengan istilah *go public*, adapun alasan perusahaan melakukan *go public* agar memperoleh dana yang digunakan untuk ekspansi atau perluasan, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, membayar hutang, dan

menambah modal kerja. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), saham dijual terlebih dahulu dipasar perdana. Penawaran saham perdana dikenal dengan istilah IPO (*initial public offering*). Perkembangannya dari tahun 2010 hingga tahun 2014 selalu mengalami kenaikan dikarenakan semakin banyaknya perusahaan yang membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi dan dana untuk membayar hutang perusahaan. hal ini dapat dilihat dari grafik perkembangan IPO sebanyak 123 perusahaan sebagai berikut :



Sumber: www.idx.co.id (data telah diolah)

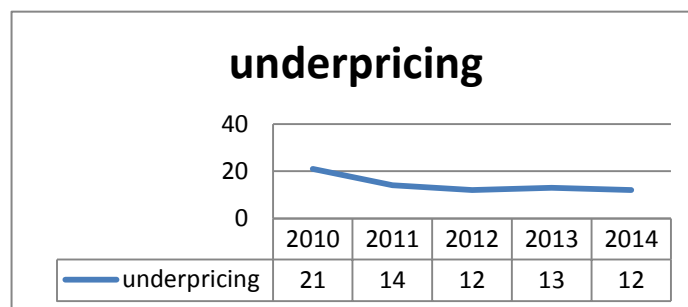
Grafik 1.1
Perkembangan IPO tahun 2010-2014

Perkembangan perusahaan yang melakukan *go public* terjadi pada semua sektor yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, selama periode tahun 2010 hingga tahun 2014 bergerak fluktuatif. Pembentukan harga dipasar perdana dipersilahkan untuk ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, *underwriter* (penjamin) dan emiten. Sedangkan harga

yang terbentuk dipasar sekunder diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran Menurut Suad Husnan, (2009:15).

Berdasarkan perkembangan IPO (*initial public offering*), sering terjadi perbedaan harga saham antara pasar perdana dengan pasar sekunder. Apabila harga yang ditunjukkan dipasar sekunder di hari pertama lebih rendah daripada harga yang telah ditetapkan dipasar perdana maka disebut *overpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham yang ditunjukkan di pasar sekunder dihari pertama lebih tinggi daripada harga saham yang ditetapkan dipasar perdana maka disebut *underpricing*.

Akan tetapi, fenomena *underpricing* lebih sering terjadi pada pelaksanaan IPO (*initial public offering*). Hal ini di tunjukkan oleh grafik perkembangan *underpricing* dari tahun 2010-2014 sebanyak 72 perusahaan. dapat dilihat dari grafik berikut :



Sumber : www.yahoofinance.com(data diolah)

Grafik 1.2
Perkembangan underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2014

Fenomena *underpricing* ini juga terlihat dari grafik 1.2 bahwa setiap perusahaan dalam semua sektor yang melakukan IPO (*initial public offering*) banyak yang mengalami *underpricing*.

Pada tahun 2010, PT Krakatau Steel Tbk yang termasuk dalam perusahaan BUMN, mengikutsertakan dirinya untuk bergabung di bursa pasar modal Indonesia dengan maksud untuk menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran sahamnya. Namun yang terjadi kemudian adalah penawaran saham perdana (IPO) PT Krakatau Steel (KRAS) menjadi polemik nasional, dikarenakan penepatan harga saham pada penawaran saham perdana dinilai terlalu rendah yakni pada level Rp 850, sedangkan pada pasar sekunder pada hari pertama perdagangan ditutup pada level Rp 1,270 perlembarannya atau melonjak tajam 49,4 persen. Ini artinya, kenaikan harga saham PT Krakatau Steel jauh lebih tinggi ketimbang rata-rata hasil riset di atas menjadi indikator bahwa harga saham perdana KRAS memang terlalu murah, dan imbasnya diketahui lebih dari Rp 1 triliun kerugian negara (sebagai perusahaan emiten) yang ditimbulkan oleh IPO KRAS (sumber: www.okezone.com) . Maka diketahui bahwa penyebab dari kerugian ini adalah akibat dari terjadinya *underpricing*. Ada beberapa pengamat ekonom yang mengatakan bahwa *underpricing* pada PT Krakatau Steel Tbk disebabkan *human error* dari menteri BUMN dalam menetapkan harga IPO saham PT Krakatau Steel Tbk namun ada sebagian berpendapat hal tersebut disebabkan oleh *asymmetry information* (Safitri, 2013).

Fenomena *underpricing* diperkirakan terjadi karena banyaknya permintaan dipasar sekunder atau karena terlalu rendahnya harga yang

ditetapkan perusahaan pada saat dipasar perdana. Selain itu fenomena ini dapat terjadi karena adanya faktor eksternal. Salah satu faktor eksternalnya yaitu kondisi pasar, perekonomian dan karakteristik investor. Kim dan Shin (2001) juga menyebutkan bahwa kemungkinan terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan dari underwriter untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalisir kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak teralokasi.

Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdana yang lebih tinggi. Sebaliknya *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya, menurut **suad husnan** (2009:22) sesuai UU Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 menyatakan bahwa *underwriter* dipasar modal dapat memberikan jaminan *full commitment* atau *Best effort, full commitment* berarti bahwa apabila harga saham tersebut tidak seluruhnya laku terjual maka *underwriter* harus membeli sisanya. Sedangkan *Best effort* hanya menunjukkan bahwa *underwriter* telah berusaha sebisanya, dan karenanya tidak perlu membeli saham yang laku terjual.

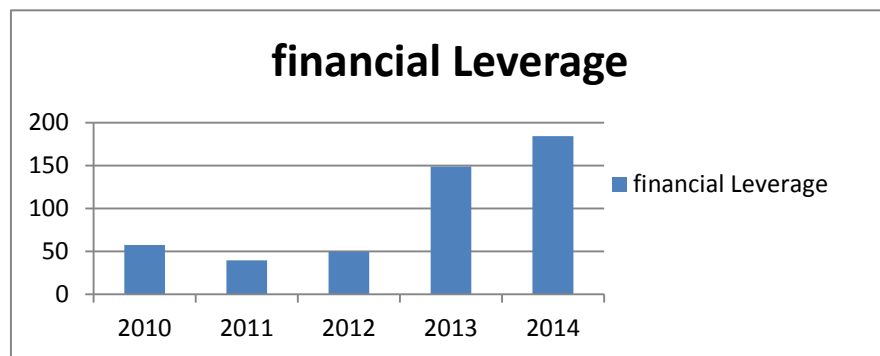
Dalam tipe penjaminan *full commitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku dijual dipasar perdana. Keadaan tersebut membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku dijual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpriced*. Hal ini menyebabkan pihak emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian, akan terjadi *underpricing* yang

berarti harga saham di pasar perdana lebih murah dari harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Tetapi menurut **Adler Haymans, (2013:2)** bahwa *underpricing* tersebut merupakan kesengajaan dan adanya asimetris informasi yang di miliki oleh penerbit saham dan penjamin emisi.

Fenomena *underpricing* ini menjadi kerugian bagi emiten, karena dana yang diperoleh pada saat perusahaan melakukan IPO (*initial public offering*) tidak maksimal. Terdapat selisih antara harga di pasar sekunder dengan harga yang telah ditetapkan di pasar perdana, itulah jumlah kerugian yang dialami oleh emiten. Namun hal tersebut menjadi keuntungan bagi investor atau sering disebut juga sebagai *intial return*. Dengan adanya fenomena ini, investor akan memiliki keterkaitan yang tinggi terhadap suatu saham. Karena semakin tinggi tingkat *underpricing* maka akan semakin tinggi pula *intial return* yang diharapkan oleh investor.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi fenomena *underpricing* yaitu terdiri dari Financial leverage, seperti rasio DER (*Debt Equity Ratio*) , rasio profitabilitas seperti ROA (*Return On Asset*). Selain faktor keuangan ada juga faktor lain yang mempengaruhi yaitu umur perusahaan.

Secara teori jika *Financial leverage* tinggi berarti perusahaan sangat bergantung pada modal dari luar dan itu dikatakan tidak baik. Dan jika DER (*Debt Equity Ratio*) tinggi berarti itu menunjukkan semakin tinggi juga asset perusahaan yang dibiayai hutang. Berikut kondisi *financial leverage* pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* :

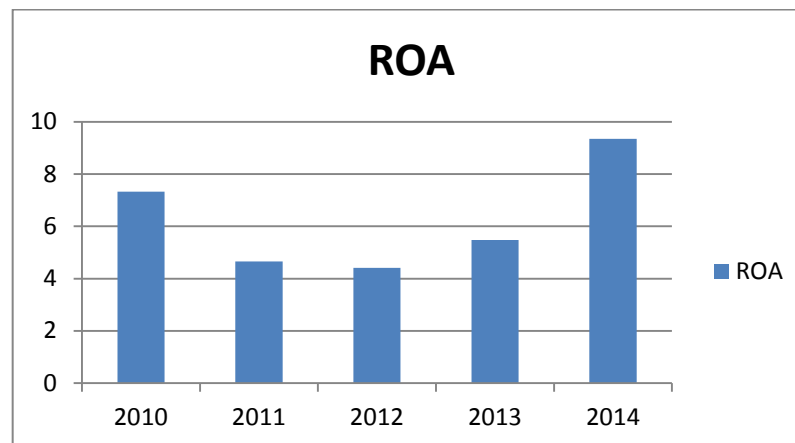


sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Grafik 1.3
Kondisi financial leverage pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di BEI tahun 2010-2014

Dapat dilihat dari grafik 1.3 pada tahun 2014 rata-rata financial leverage pada perusahaan yang melakukan IPO mengalami kenaikan yang sangat tinggi, ini dikarenakan bahwa perusahaan pada tahun 2014 ini memiliki hutang yang sangat tinggi dibandingkan dengan modal yang dimilikinya. Seharusnya rasio ini memiliki presentasi yang rendah karena menurut **Irham Fahmi, (2012:62)** semakin rendah akan semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuiditas.

Return on Asset (ROA) menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) dengan asset yang tersedia. Berikut kondisi rata-rata ROA pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing*.



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

Grafik 1.4
Rata-rata ROA pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di BEI tahun 2010-2014

Dapat dilihat dari grafik 1.4 rata-rata ROA mengalami fluktuasi, terlihat dari tahun 2011 hingga tahun 2013 rata-rata nya menurun ini menandakan bahwa kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan tidak baik. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2010) membuktikan bahwa variabel *ini* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Tetapi kenyataannya *Financial leverage*, ROA dari perusahaan yang melakukan IPO (*initial public Offering*) dan mengalami fenomena *underpricing* bertolak belakang dengan teori. Jadi rata-rata ROA hampir semua perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan *Financial leverage* perusahaan dari semua perusahaan rata-rata mengalami kenaikan pertahunnya yang berarti tidak baik.

Selain faktor keuangan adapun faktor non keuangan yang menjadi penyebab terjadinya *underpricing* yaitu umur perusahaan . Perusahaan yang

sudah lama berdiri menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang diserap oleh publik (Hardi Kusuma dalam A. Wulandari, 2011). Semakin lama perusahaan berdiri, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut dan akan mempunyai publikasi yang lebih baik daripada perusahaan yang baru berdiri, (Daljono dalam Tifani, 2011). Berikut adalah data umur perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014 :

Tabel 1.1
Konidisi Umur perusahaan yang melakukan intial public Offering (IPO) di BEI periode 2010-2014

No	Kode	Tgl berdiri	Tgl listing	Umur perusahaan
1	KRAS	27/10/1971	11/10/2010	39,08 tahun
2	APLN	30/07/2004	11/11/2010	6,33 tahun
3	ALDO	31/01/1989	07/12/2011	22,5 tahun
4	PTIS	21/01/1985	07/12/2011	26,5 tahun
5	MSKY	08/08/1988	07/09/2012	23,92 tahun
6	BEST	24/08/1989	04/10/2012	22,67 tahun
7	BBMD	27/04/1955	8/07/2013	57,4 tahun
8	SIDO	18/03/1975	18/12/2013	37,9 tahun
9	BIRD	01/05/1972	5/11/2014	41,6 tahun
10	BLTZ	3/02/2004	10/04/2014	9,3 tahun

www.idx.xo.id (data diolah)

Dalam kondisi ini, investor tidak perlu mengeluarkan banyak biaya untuk mencari informasi tentang perusahaan yang akan melakukan IPO. Dengan demikian semakin lama perusahaan berdiri kian menunjukkan eksistensinya dan semakin meningkatkan kepercayaan investor.

Yolana dan Maritani (2005) meneliti pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, profitabilitas (ROE) dan jenis industri

terhadap tingkat underpricing. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi underpricing.

Handono (2010) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI tahun 2006-2009, meneliti pengaruh reputasi underwriter, persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, financial leverage, dan ROA. Penelitiannya membuktikan bahwa persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, financial leverage, dan ROA berpengaruh terhadap underpricing, sedangkan reputasi underwriter, dan umur perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap underpricing.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Kristiantari (2012) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI, mencoba menguji pengaruh reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage, dan jenis industri terhadap tingkat underpricing. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel reputasi underwriter, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada underpricing dengan arah koefisien negatif. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), financial leverage dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya underpricing.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang masih mengalami perbedaan hasil penelitian. Maka peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian dengan judul **“PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, ROA DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INTIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2014”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

Identifikasi masalah merupakan proses merumuskan permasalahan – permasalahan yang akan diteliti. Atau merupakan suatu tahap permulaan dari penguasaan masalah di mana objek dalam suatu jalinan tertentu dapat kita kenali sebagai suatu masalah (Suriasumantri, 2001: 309).

1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, diindikasikan terdapat masalah pada perusahaan di bursa efek indonesia yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2010 sampai dengan 2014. Identifikasi masalah tersebut yaitu :

1. Adanya pergerakan tingkat leverage pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di BEI periode 2010-2014.
2. Ada pergerakan tingkat Return On Asset pada perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* di BEI periode 2010-2014.
3. Umur perusahaan yang telah lama berdiri diduga akan memberikan informasi dan meningkatkan kepercayaan inestor.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas maka penulis merumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014.
2. Bagaimana *Financial Leverage* (FL) pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014.
3. Bagaimana Umur perusahaan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014.
4. Seberapa besar pengaruh *Financial Leverage* (FL) , *Return On Asset* (ROA) dan umur perusahaan terhadap *underpricing* secara simultan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.
5. Seberapa besar pengaruh *Financial Leverage* (FL) , *Return On Asset* (ROA) dan umur perusahaan terhadap *underpricing* secara parsial pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan diatas, maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui seberapa besar tingkat *underpricing*, *Financial Leverage* (FL) , *Return On Asset* (ROA) dan umur perusahaan pada

perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Financial leverage, Return On Asset, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* secara simultan dan parsial pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini antara lain :

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan dan wawasan penulis tentang pengaruh Financial leverage, Return On Asset, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana.

2. Bagi investor / calon investor di pasar modal

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.

3. Bagi Perusahaan (emiten)

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana.