

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

## BAB 1

### PENDAHULUAN.

#### 1.1. Latar Belakang Permasalahan.

Perkembangan pasar modal Indonesia telah dimulai sejak tahun 1977. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar bursa dengan nilai transaksi yang meningkat dari tahun ke tahun. Paket-paket deregulasi pemerintah telah menempatkan posisi pasar modal sejajar dengan perbankan sebagai sumber dana bagi perusahaan. Hal ini berarti dengan melakukan penawaran saham perdana (*initial public offering*)/*IPO*, perusahaan akan memperoleh dana dari investor secara resmi melalui pasar modal. Berbeda dengan dana yang diperoleh dari bank sebagai pinjaman yang harus dikembalikan dengan beban bunga, sedangkan dana dari investor tidak akan dikembalikan, kecuali perusahaan melakukan penarikan atau pembelian kembali atas saham-saham yang sedang beredar dan keunggulan lainnya dari *IPO* adalah perusahaan dapat memperoleh dana yang maksimum, berbeda dengan hutang, di mana perusahaan tidak dapat menggunakan 100% dari jumlah hutang yang diperoleh.

Menurut Sri Susilo, dkk (2000:190) aktivitas pasar modal sendiri sudah dimulai sejak tahun 1912 di Jakarta. Aktivitas ini dilakukan oleh orang Belanda, efek yang diperdagangkan saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik perusahaan Belanda serta obligasi pemerintah

Hindia Belanda. Aktivitas ini terhenti pada perang dunia kedua, memasuki era kemerdekaan, bursa efek diaktifkan kembali dengan diterbitkan obligasi pemerintah RI tahun 1950, pengaktifan ini didukung dengan UU darurat tentang bursa no 13 tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan UU no 15 tahun 1952. Usaha ini kurang memberi rangsangan yang memadai untuk menggairahkan pasar modal.

Dalam rangka meningkatkan aktivitas di pasar modal, pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang kemudian menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan untuk merangsang perusahaan yang melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak perseroan sebesar 10-20% selama 5 tahun sejak perusahaan yang bersangkutan *go public*, selain itu untuk investor WNI yang membeli saham melalui pasar modal tidak dikenakan pajak pendapatan atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, royalti dan pajak kekayaan atas nilai saham/ bukti penyertaan modal.

Pada tahun 1988, pemerintah melakukan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang mempengaruhi perkembangan pasar modal antara lain Pakto 27 tahun 1988 dan Pakdes 20 tahun 1988, sebelum itu telah dikeluarkan paket 24 Desember 1987 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal meliputi pokok-pokok:

1. Kemudahan syarat *go public* antara lain laba tidak harus mencapai 10%.

2. Diperkenalkan bursa paralel.
3. Penghapusan pungutan seperti *fee* pendaftaran dan pencatatan di bursa yang sebelumnya dipungut oleh BAPEPAM.
4. Investor asing boleh membeli saham perusahaan yang *go public*.
5. Saham boleh diterbitkan atas unjuk.
6. Batasan fluktuasi harga saham di Bursa Efek sebesar 4% dari kurs sebelumnya, ditiadakan.
7. Proses emisi sudah diselesaikan BAPEPAM dalam waktu selambat-lambatnya 30 hari sejak dilengkapinya persyaratan.

Masalah IPO atau penawaran saham perdana merupakan salah satu masalah yang menarik karena menunjukkan sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif murah, sehingga timbul pertanyaan bagaimana hal ini bisa terjadi dan apakah bagi *emiten* (perusahaan yang mengeluarkan saham) merasa dirugikan kalau penawaran perdananya murah.

Masalah IPO menjadi semakin menarik karena adanya perbedaan pandangan antara teori *signaling* dan teori keagenan (*agency theory*), di mana menurut teori *signaling* perusahaan yang melakukan IPO/*go public* dinilai memberikan sinyal yang buruk (*bad news*) pada investor karena dinilai bahwa prospek perusahaan ke depan kurang bagus/ memiliki risiko tinggi, sehingga perusahaan harus *sharing risk*/ membagi risiko kepada pemegang saham baru, sehingga menurut teori *signaling* semakin besar perusahaan menawarkan sahamnya maka risiko perusahaan dianggap

semakin besar dan sebaliknya, namun di satu sisi menurut teori keagenan justru perusahaan yang melakukan IPO dinilai positif karena kinerja perusahaan akan menjadi transparan dan kontrolnya akan semakin bagus karena diawasi langsung oleh publik/ pemegang saham sehingga semakin besar perusahaan menawarkan sahamnya ke masyarakat maka perusahaan dinilai semakin positif karena semakin besar pula kesempatan publik untuk dapat mengontrol perusahaan tersebut, namun sekali lagi relevan tidaknya kedua teori ini tergantung pada tujuan perusahaan untuk melakukan IPO apakah memang untuk *sharing risk* ataukah sebaliknya.

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan/*emiten*. Jumlah dana yang diterima *emiten* adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per lembar saham, jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diterima juga besar, demikian juga sebaliknya, hal ini mengakibatkan *emiten* menginginkan harga yang lebih tinggi lagi agar dapat memperoleh dana yang lebih besar, tetapi perlu diperhatikan dari sisi pembeli, mereka menginginkan harga perdana yang rendah sehingga dapat memperoleh *return* pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan akan menghilangkan *return* awal (*initial return*) dan dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut, *emiten* ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*,

yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*Closing price*) dengan harga perdananya yang disebut dengan *initial return* bagi investor. Bagi *emiten*, *underpricing* tentunya merugikan dikarenakan perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar (Carter & Manaster, 1990).

Dalam penelitian How (1995), variabel reputasi penjamin emisi yang diproksikan dengan pendapatan *underwriter* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena adanya beban moral dari *underwriter* yang bertanggung jawab menjual saham *emiten*. Dengan pendapatan tinggi, yang diperoleh dari persentase jumlah saham yang terjual, akan mendorong *underwriter* untuk menjual sebanyak mungkin lembar saham. Hal ini menunjukkan pula bahwa *underwriter* memiliki informasi yang baik atau dapat dikatakan reputasi *underwriter* yang lebih tinggi diharapkan akan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi juga, hal ini merefleksikan dari biaya atas penyediaan pelayanan penjaminan emisi yang lebih baik. Hasil ini konsisten dengan penelitian di Amerika Serikat oleh Beatty (1989) dan didukung oleh pernyataan dari Ernyan dan Husnan (2002) yang menyatakan bahwa *underpricing* tersebut dapat disebabkan oleh berbagai faktor salah satunya adalah reputasi penjamin emisi (semakin bagus reputasinya maka semakin kecil terjadinya *underpricing*), adapun alasan lain dikemukakan oleh Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro (2002), di mana berhubung penentuan harga saham perdana ditentukan oleh *emiten* dan *underwriter* sebagai penjamin emisi, maka sudah selayaknya kalau *underwriter* tersebut

mempunyai peran yang besar dalam menentukan harga saham, sehingga *underwriter* sebagai pihak luar yang menjembatani kepentingan *emiten* dan investor diduga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*.

Alli, Yau and Yung (1994) menyatakan bahwa perusahaan keuangan mempunyai tingkat *uncertainty* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non keuangan. Hal ini didukung oleh pernyataan dari Ernyan dan Husnan (2002) di mana perusahaan-perusahaan keuangan merupakan perusahaan yang banyak menghadapi berbagai regulasi yang diterbitkan oleh pemerintah (Departemen Keuangan dan Bank Indonesia). Monitoring lembaga pengawas tersebut diharapkan akan memperkecil tingkat *uncertainty* perusahaan keuangan dibandingkan dengan perusahaan non keuangan terutama setelah terjadinya krisis pada tahun 1998, karena setelah terjadinya krisis, otoritas pengawas lembaga keuangan mengharuskan bank dan perusahaan keuangan melaporkan informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan sebelumnya, sehingga dapat ditarik kesimpulan setelah krisis, industri keuangan memiliki pengawasan yang lebih ketat dibandingkan dengan industri non keuangan, sehingga diharapkan tingkat *uncertainty*nya lebih kecil.

Menurut Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro (2002) ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil dan karena lebih dikenal maka

informasinya mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil dan apabila informasi yang ada di tangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui, oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi, dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil, sedangkan perusahaan yang berskala kecil penyebaran informasi ke luar mengenai perusahaannya belum begitu banyak, karena untuk mendapatkan informasi ini dengan biaya maka perusahaan berskala kecil mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dan dalam penelitian ini besaran perusahaan dapat diprosikan dengan nilai *asset* dan *return on asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Penggunaan variabel *return on asset* juga dijelaskan oleh asumsi peneliti bahwa semakin *profitable* sebuah perusahaan maka *underwriter* cenderung tidak akan mematok harga perdana yang terlalu rendah pada saat IPO karena prospek perusahaan ke depan dinilai jelas dan bagus sehingga tingkat ketidakpastiannya ataupun *underpricing*nya akan semakin kecil dan asumsi lain dari peneliti adalah semakin *profitable* suatu perusahaan maka ia akan dapat atau mampu menyewa *underwriter* yang bereputasi bagus, di mana seperti dijelaskan sebelumnya bahwa semakin bagus reputasi *underwriter* yang digunakan *emiten* maka semakin kecil tingkat *underpricing*nya, dan asumsi yang terakhir dari peneliti

adalah semakin *profitable* suatu perusahaan maka publikasi ke publik dinilai akan semakin besar dan gencar sehingga masyarakat dapat dengan mudah dan lengkap memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, dapat diketahui terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi baik di Indonesia maupun di luar negeri, ditambah dengan terjadi perbedaan hasil penelitian yang dilakukan di luar negeri dengan di Indonesia, sehingga peneliti merasa perlu untuk melakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dengan *setting* waktu yang berbeda dan tentunya peneliti di sini benar-benar menggunakan variabel-variabel yang dinilai cocok untuk digunakan di Indonesia.

## 1.2. Rumusan Masalah.

1. Apakah faktor reputasi penjamin emisi/*underwriter* berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
2. Apakah faktor jenis industri berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
3. Apakah faktor besarnya *asset* pada *emiten*/perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?
4. Apakah faktor besarnya *return on asset* pada *emiten*/perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*?

## 1.3. Tujuan Penelitian.

1. Untuk menganalisis pengaruh faktor reputasi penjamin emisi (*underwriter*) terhadap tingkat *underpricing*.
2. Untuk menganalisis pengaruh jenis industri terhadap tingkat *underpricing*.
3. Untuk menganalisis pengaruh nilai *asset* terhadap tingkat *underpricing*.
4. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap tingkat *underpricing*.

## 1.4. Manfaat Penelitian.

1. Bagi Penjamin emisi efek:

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan masukan dalam mengambil langkah-langkah yang perlu untuk mencapai *fair play* (tingkat harga yang wajar) pada saat melakukan *initial public offering*.

2. Bagi *Emiten*:

Diharapkan nantinya *emiten* dapat menggunakan hasil penelitian, khususnya faktor-faktor seperti reputasi *underwriter*, besarnya *asset* dan *return on asset* untuk menentukan strategi investasi yang tepat.

3. Bagi calon pemegang/ pembeli saham:

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan/dasar di dalam pengambilan keputusan, khususnya sebelum membeli saham perdana.

4. Bagi Akademik:

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat atau temuan baru bagi perkembangan ilmu pengetahuan, yang dapat dimanfaatkan oleh peneliti atau ilmuan lain sebagai dasar/acuan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.