

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Tinjauan Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan yang melakukan *Go Public/Initial Public Offering* (IPO) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 (4 tahun). Penetapan perusahaan yang *listing* kurun waktu 2010-2013 yang menjadi objek penelitian ini didasari pada pertimbangan untuk menghasilkan hasil dari sebuah penelitian yang terbaru dengan kondisi pasar yang terbaru. Daftar perusahaan-perusahaan yang *go public* atau melakukan IPO antara tahun 2010 sampai 2013 dapat dilihat pada Tabel 1.1, sebagai berikut :

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan yang *Go Public* 2010 – 2013

| Tahun IPO | No. | Kode IPO | Nama Perusahaan | Bidang |
|-----------|-----|----------|---|--|
| 2010 | 1 | MFMI | Multifiling Mitra Indonesia | <i>Other Trade, Service & Investment</i> |
| | 2 | BSIM | Bank Sinarmas | <i>Bank</i> |
| | 3 | BRMS | Bumi Resources Minerals | <i>Investment Company</i> |
| | 4 | MIDI | Midi Utama Indonesia | <i>Retail Trade</i> |
| | 5 | WINS | Wintermar Offshore Marine | <i>Transportation</i> |
| | 6 | BORN | Borneo Lumbung Energi & Metal | <i>Coal Mining</i> |
| | 7 | APLN | Agung Podomoro Land | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 8 | KRAS | Krakatau Steel (Persero) | <i>Metal & Allied Products</i> |
| | 9 | TBIG | Tower Bersama Infrastruktur | <i>Construction</i> |
| | 10 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur | <i>Food & Beverages</i> |
| | 11 | HRUM | Harum Energi | <i>Coal Mining</i> |
| | 12 | BRAU | Berau Coal Energi | <i>Coal Mining</i> |
| | 13 | BUVA | Bukit Uluwatu Villa | <i>Restaurant, Hotel & Tourism</i> |
| | 14 | GREN | Evergreen Invesco | <i>Wholesale</i> |
| | 15 | IPOL | Indopoly Swakarsa Industry | <i>Plastic & Packaging</i> |
| | 16 | BJBR | Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten | <i>Bank</i> |
| | 17 | SKYB | Skybee | <i>Retail Trade</i> |
| | 18 | GOLD | Golden Retailindo | <i>Retail Trade</i> |
| | 19 | ROTI | Nippon Indosari Corpindo | <i>Food & Beverages</i> |
| | 20 | TOWR | Sarana Menara Nusantara | <i>Construction</i> |

| Tahun IPO | No. | Kode IPO | Nama Perusahaan | Bidang |
|-----------|-----|----------|----------------------------|--|
| 2010 | 21 | BIPI | Benakat Petroleum Energi | <i>Crube Petroleum & Natural</i> |
| | 22 | PTPP | PP (Persero) | <i>Building Construction</i> |
| | 23 | EMTK | Elang Mahkota Teknologi | <i>Advertising, Printing & Media</i> |
| 2011 | 24 | GWSA | Greenwood Sejahtera | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 25 | BAJA | Saranacentral Bajatama | <i>Metal & Allied Products</i> |
| | 26 | ERAA | Erajaya Swasembada | <i>Retail Trade</i> |
| | 27 | ABMM | ABM Investama | <i>Investment Company</i> |
| | 28 | CASS | Cardig Aero Services | <i>Transportation</i> |
| | 29 | VIVA | Visi Media Asia | <i>Advertising, Printing & Media</i> |
| | 30 | GEMS | Golden Energy Mines | <i>Coal Mining</i> |
| | 31 | ARII | Atlas Resources | <i>Coal Mining</i> |
| | 32 | SUPR | Solusi Tunas Pratama | <i>Construction</i> |
| | 33 | SMRU | SMR Utama | <i>Metal & Allied Products</i> |
| | 34 | STAR | Star Petrochem | <i>Textile & Garment</i> |
| | 35 | ALDO | Alkindo Naratama | <i>Pulp & Paper</i> |
| | 36 | PTIS | Indo Straits | <i>Transportation</i> |
| | 37 | SDMU | Sidomulyo Selaras | <i>Transportation</i> |
| | 38 | TIFA | Tifa Finance | <i>Financial Institution</i> |
| | 39 | MTLA | Metropolitan Land | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 40 | SIMP | Salim Ivomas Pratama | <i>Plantation</i> |
| | 41 | JAWA | Jaya Agra Wattie | <i>Plantation</i> |
| | 42 | BULL | Buana Listya Tama | <i>Transportation</i> |
| | 43 | HDFA | HD Finance | <i>Financial Institution</i> |
| | 44 | SRAJ | Sejahteraraya Anugerahjaya | <i>Health Care</i> |
| | 45 | MBSS | Mitribahtera Segara Sejati | <i>Transportation</i> |
| | 46 | GIAA | Garuda Indonesia (Persero) | <i>Transportation</i> |
| | 47 | MBTO | Martina Berto | <i>Cosmetic & Household</i> |
| | 48 | EMDE | Megapolitan Developments | <i>Property & Real Estate</i> |
| 2012 | 49 | WSKT | Waskita Karya (Persero) | <i>Building Construction</i> |
| | 50 | WIIM | Wismilak Inti Makmur | <i>Tobacco Manufactures</i> |
| | 51 | ASSA | Adi Sarana Armada | <i>Transportation</i> |
| | 52 | BSSR | Baramulti Suksessarana | <i>Coal Mining</i> |

| Tahun IPO | No. | Kode IPO | Nama Perusahaan | Bidang |
|-----------|------|----------------------|------------------------------------|--|
| 2012 | 53 | TAXI | Express Transindo Utama | <i>Transportation</i> |
| | 54 | NELY | Pelayaran Nelly Dwi Putri | <i>Transportation</i> |
| | 55 | PALM | Provident Agro | <i>Plantation</i> |
| | 56 | NIRO | Nirvana Development | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 57 | IBST | Inti Bangun Sejahtera | <i>Construction</i> |
| | 58 | BJTM | Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur | <i>Bank</i> |
| | 59 | GAMA | Gading Development | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 60 | GLOB | Global Teleshop | <i>Retail Trade</i> |
| | 61 | ALTO | Tri Banyan Tirta | <i>Food & Beverages</i> |
| | 62 | MSKY | MNC Sky Vision | <i>Advertising, Printing & Media</i> |
| | 63 | TOBA | Toba Bara Sejahtera | <i>Coal Mining</i> |
| | 64 | KOBX | Kobexindo Tractors | <i>Wholesale</i> |
| | 65 | TRIS | Trisula International | <i>Textile & Garment</i> |
| | 66 | RANC | Supra Boga Lestari | <i>Retail Trade</i> |
| | 67 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate | <i>Property & Real Estate</i> |
| | 68 | ESSA | Surya Esa Perkasa | <i>Crube Petroleum & Natural</i> |
| | 69 | TELE | Tiphone Mobile Indonesia | <i>Retail Trade</i> |
| 70 | PADI | Minna Padi Investama | <i>Securities Company</i> | |
| 2013 | 71 | SILO | Siloam International Hospitals | <i>Health Care</i> |
| | 72 | BMAS | Bank Maspion Indonesia | <i>Bank</i> |
| | 73 | CPGT | Cipaganti Citra Graha | <i>Transportation</i> |
| | 74 | NAGA | Bank Mitraniaga | <i>Bank</i> |
| | 75 | MLPT | Multipolar Technology | <i>Computer & Service</i> |
| | 76 | VICO | Victoria Investama | <i>Other Finance</i> |
| | 77 | BBMD | Bank Mestika Dharma | <i>Bank</i> |
| | 78 | ECII | Electronic City Indonesia | <i>Retail Trade</i> |
| | 79 | SMBR | Semen Baturaja (Persero) | <i>Cement</i> |
| | 80 | NRCA | Nusa Raya Cipta | <i>Building Construction</i> |
| | 81 | SRTG | Saratoga Investama Sedaya | <i>Investment Company</i> |

| Tahun IPO | No. | Kode IPO | Nama Perusahaan | Bidang |
|-----------|------|---------------------------------------|-------------------------------------|--|
| 2013 | 82 | ACST | ACSET Indonusa | <i>Building Construction</i> |
| | 83 | SRIL | Sri Rejeki Isman | <i>Textile & Garment</i> |
| | 84 | DSNG | Dharma Satya Nusantara | <i>Plantation</i> |
| | 85 | MPMX | Mitra Pinasthika Mustika | <i>Wholesale</i> |
| | 86 | NOBU | Bank Nationalnobu | <i>Bank</i> |
| | 87 | ANJT | Austindo Nusantara Jaya | <i>Plantation</i> |
| | 88 | DYAN | Dyandra Media International | <i>Other Trade, Service & Investment</i> |
| | 89 | ISSP | Steel Pipe Industry of Indonesia | <i>Metal & Allied Products</i> |
| | 90 | TPMA | Trans Power Marine | <i>Transportation</i> |
| | 91 | MAGP | Multi Agro Gemilang Plantation | <i>Plantation</i> |
| | 92 | SAME | Sarana Meditama Metropolitan | <i>Health Care</i> |
| | 93 | HOTL | Saraswati Griya Lestari | <i>Restaurant, Hotel & Tourism</i> |
| | 94 | BBRM | Pelayarang Nasional Bina Buana Raya | <i>Transportation</i> |
| | 95 | APII | Arita Prima Indonesia | <i>Metal Product Trading</i> |
| | 96 | KRAH | Grand Kartech | <i>Manufacturing and assembling industrial machine</i> |
| | 97 | SSMS | Sawit Sumbermas Sarana | <i>Plantation</i> |
| | 98 | IMJS | Indomobil Multi Jasa | <i>Financial Institution</i> |
| 99 | LEAD | Logindo Samudramakmur | <i>Transportation</i> | |
| 100 | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul | <i>Plantation</i> | |

Sumber :Olahan peneliti (idx.com dan e-bursa.com)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan adalah sebuah wadah tempat berkumpulnya sumber daya produksi mulai dari tenaga kerja, metode, bahan baku, uang atau dana, dan mesin. Setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan harus bersinergi satu sama lain untuk mencapai sebuah tujuan yaitu terus berkembang untuk dapat menjadi perusahaan yang besar. Salah satu hal penting dalam mengembangkan perusahaan untuk menjadi perusahaan besar ialah tersedianya sumber daya keuangan atau modal yang memadai. Hal tersebut dikarenakan tersedianya sumber daya produksi lainnya, tergantung tersedia atau tidaknya modal perusahaan.

Bagi perusahaan, pemenuhan terhadap unsur modal dalam perusahaan dapat dilakukan melalui dua (2) cara. Cara pertama, modal diperoleh dari individu-individu yang mendirikan

perusahaan tersebut, sementara cara kedua ialah dengan melakukan peminjaman pada pihak lain yang tidak terkait langsung dengan perusahaan dan menjual surat berharga perusahaan (saham, obligasi dan surat berharga lainnya). Pada pelaksanaannya, perusahaan-perusahaan bebas memilih cara untuk memenuhi sumber daya keuangannya, baik hanya dengan modal saja atau hutang saja maupun kombinasi dari kedua cara tersebut. Namun bagaimanapun perusahaan memenuhi sumber daya keuangannya, tentu tujuannya untuk dapat menyediakan sumber daya keuangan yang memadai. Dengan harapan dapat menjadi sumber daya bagi perusahaan untuk dapat bertumbuh dan berkembang menjadi perusahaan besar. Dimana tujuan tersebut dapat tercapai tidak lain adalah dengan cara mengelola modal yang ada serta sumber daya produksi yang lainnya. Salah satu indikator sederhana yang dapat dilakukan untuk menilai pengelolaan yang dilakukan perusahaan ialah dengan melihat apakah perusahaan tersebut tercatat pada pasar modal (bursa efek) atau melakukan *initial public offering* (IPO). Sekaligus keberhasilan perusahaan dalam mengelola keuangannya, memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari publik melalui IPO. Menurut BEI, IPO hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang telah memenuhi persyaratan sebaagai berikut:

1. Badan hukum Calon Perusahaan Tercatat berbentuk Perseroan Terbatas (PT).
2. Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan ke Bapepam dan LK telah menjadi efektif.
3. Memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris, memiliki Direktur tidak terafiliasi, memiliki Komite Audit atau menyampaikan pernyataan untuk membentuk Komite Audit paling lambat 6 bulan setelah tercatat, memiliki Sekretaris Perusahaan.
4. Nilai nominal saham sekurang-kurangnya Rp100.
5. Calon Perusahaan Tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
6. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.
7. Khusus calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri pabrikaan, memiliki sertifikat AMDAL dan tidak dalam masalah pencemaran lingkungan dan calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
8. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan. (www.idx.com: 2010)

Oleh sebab itu, tidak semua perusahaan dapat melakukan IPO atau *go public*. Namun semua perusahaan berusaha untuk mampu *go public*.

Pada saat IPO, perusahaan berkesempatan menawarkan surat berharga (efek) yang dimiliki perusahaan sebanyak yang perusahaan inginkan dengan harga yang ditentukan oleh proses tawar menawar antara penanam modal dan emiten. Dengan IPO, emiten berkesempatan untuk menyediakan sumber daya keuangan yang memadai, sebagai sumber daya perusahaan untuk tumbuh menjadi emiten yang lebih besar. Perusahaan bukan lagi dimiliki oleh beberapa pemilik modal yang merupakan pendiri awal emiten namun publik yaitu para penanam modal menjadi bagian dari pemilik emiten tersebut. IPO tidak hanya yang menjadi media bagi emiten memperoleh modal tambahan dari publik melalui penjualan lembar saham perusahaan, namun IPO juga memberikan arti bahwa setiap informasi yang ada ataupun kondisi yang dialami emiten juga menjadi milik dan konsekuensi yang diterima publik.

Perusahaan melakukan IPO di pasar primer atau perdana, yaitu tempat pertama kali perusahaan menawarkan saham perusahaan kepada penanam modal. Dengan melakukan IPO, perusahaan mengajak pihak lain atau individu untuk mau menanamkan modal yang mereka miliki kepada emiten. Keuntungan yang diperoleh emiten ketika melakukan IPO, ialah :

1. Dapat meningkatkan likuiditas emiten
2. Memberi pengaruh pada nilai emiten
3. Membuka peluang untuk melakukan diversifikasi
4. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai emiten secara lebih transparan (Fahmi dan Hadi, 2009,48-49)

Sementara pihak penanam modal akan memperoleh deviden atau pengembalian lainnya tiap tahunnya sesuai Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) serta *capital gain* dari hasil penjualan kembali surat berharga yang dimilikinya. *Capital gain* hanya dapat diperoleh, ketika harga jual kembali surat berharga lebih besar jika dibandingkan dengan harga beli surat berharga saat tersebut.

Keuntungan dari melakukan IPO tersebutlah yang saat ini menjadi dasar mengapa setiap perusahaan berlomba-lomba untuk dapat mencatatkan dirinya pada pasar bursa atau melakukan IPO. Cara tersebut bukan hanya menjadi cara yang efektif dan efisien bagi perusahaan untuk dapat memperbesar *volume* modalnya, namun perusahaan juga dapat sekaligus memperkenalkan perusahaannya pada lingkungan luar yang lebih luas. Selain terciptanya reputasi perusahaan, perusahaan juga memperoleh tambahan sumber daya manusia sebagai pengendali kinerja perusahaan, yaitu komisaris. Sehingga tidak hanya pemilik modal awal saja yang bertindak sebagai pengendali dan pengambil keputusan kinerja perusahaan, namun telah terbentuk komisaris yang terdiri dari banyak orang sebagai pengendali dan pengambil keputusan kinerja perusahaan. Peluang untuk melakukan IPO, tidak hanya dimiliki oleh perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik saja, namun perusahaan dengan kinerja biasa-biasa saja juga dapat memperoleh kesempatan tersebut. Tentunya, persentase keberhasilan akan lebih besar pada perusahaan dengan kinerja yang baik. Persentase tersebut akan sangat bergantung pada

bagaimana perusahaan menyediakan dan meyakinkan penanam modal terhadap prospektus yang disediakan perusahaan. Prospektus merupakan informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum yang salah satu berisi informasi mengenai tujuan penggunaan dana dari aksi IPO perusahaan, dengan harapan pihak lain membeli efek yang ditawarkan (Rusdin, 2008: 90). Karena, dengan melakukan IPO, peluang perusahaan untuk dapat memperoleh modal yang diharapkan guna mengoptimalkan peluang pasar dan memperbaiki kondisi keuangan dan kinerja emiten yang diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi kemajuan ekonomi negara (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:77). Hal tersebut menjadi sangat mungkin karena dengan menjual sebagian surat berharga kepada publik, berarti memberikan kesempatan kepada publik memperoleh pendapatan dari deviden yang diberikan. Serta membuka lapangan pekerjaan baru dari aksi ekspansi perusahaan terhadap tambahan modal dari IPO. Bahkan dengan IPO, perusahaan mampu menarik pihak penanam modal luar negeri untuk menanamkan modal di dalam negeri (negara perusahaan berdiri) yang akan meningkatkan devisa negara.

Pada pelaksanaannya, aksi IPO sering mengalami anomali terhadap harga sahamnya dan salah satunya anomali harga saham IPO yang sering terjadi adalah *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga saham pada pasar primer (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder (Fitriani, 2012: 19). Hal tersebut dapat dilihat dari fenomena *underpricing* dialami sebagian besar perusahaan di Indonesia dengan terdapatnya 50 perusahaan dari 60 perusahaan yang IPO pada tahun 2002-2006 mengalami *underpricing* (Aprilianti, 2008: 53). Serta bukan hanya terjadi di pasar modal Indonesia saja, namun *underpricing* pada saham IPO juga dialami oleh emiten-emiten pada pasar modal secara global. Seperti negara Singapura, Amerika Serikat dan Hongkong (Wang, 2013).

Banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui apa saja penyebab yang menjadikan harga IPO mengalami *underpricing*. Seperti penelitian yang dilakukan Mahasiwa (2013), Saraswati (2011) dan Ratnasari dan Hudiwinarsi (2013) yang menyatakan reputasi *auditor* (akuntan) menjadi faktor yang secara signifikan menjadi penyebab terjadinya *underpricing* pada saham IPO. Hal yang sama dikemukakan juga oleh Wang dan Wilkins (2007) dan Pratoomsuwan (2012), dimana emiten yang menggunakan *auditor* dengan reputasi yang terbaik (Big 6 maupun Big 4) akan mengalami *underpricing* cenderung lebih kecil kemungkinannya dan *initial return* yang rendah.

Auditor memegang peranan penting bagi emiten dalam menumbuhkan kepercayaan penanam modal terhadap laporan kinerja keuangan emiten yang dimuat pada prospektus emiten. Prospektus menjadi media bagi perusahaan untuk mempromosikan kinerja perusahaan kepada masyarakat, dengan harapan tertariknya para penanam modal untuk menanamkan modal. Dengan adanya prospektus membantu para penanam modal menganalisis risiko maupun keuntungan yang akan diperolehnya, serta asimetris informasi antar penanam modal dan emiten dapat diminimalisir. Namun terkadang analisis pada kinerja keuangan tersebut menjadi analisis

yang menjebak atau analisis yang mengandung konflik kepentingan antara penanam modal dan emiten (Tandelilin, 2010:371). Bagaimana tidak, emiten akan berusaha melakukan berbagai trik dan perlakuan khusus pada laporan kinerja keuangan mereka untuk menghasilkan sebuah laporan yang “menarik” bagi penanam modal. Seperti membesar-besarkan laba bersih ataupun memperkecil biaya-biaya produksi. Sementara para penanam modal menginginkan sebuah laporan kinerja keuangan yang sebenarnya atau tanpa unsur manipulasi, sehingga para penanam modal dapat menghasilkan sebuah analisis dan keputusan yang benar dan tepat pada pilihan investasinya. Sehingga baik buruknya atau benar atau tidaknya sebuah informasi laporan keuangan tergantung profesionalitas sebuah akuntan.

Profesionalitas sebuah akuntan akan memberikan dampak pada kepercayaan para penanam modal terhadap keaslian dari sebuah laporan keuangan dan yang akan menjadi bahan pertimbangan penanam modal. Terdapat label pada profesi akuntan yang diakui secara internasional kredibilitasnya sebagai organisasi akuntan terbaik di dunia yaitu *The Big Four*. Sebuah emiten dapat memperoleh kepercayaan terhadap laporan keuangan ataupun prospektus dari seorang penanam modal, jika emiten menggunakan jasa akuntan dari salah satu anggota *The Big Four*. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan Fitriyana (2011), yang menyatakan terdapat 17 emiten dari 27 emiten yang melakukan IPO pada tahun 2009 sampai 2010 melakukan praktek maksimalisasi pendapatan pada laporan prospektus. Serta kinerja masa lalu yang ditawarkan saat IPO, tidak menjadi jaminan bahwa kinerja yang sama akan tercipta lagi (Rusdin, 2008:127). Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Saraswati (2011) yang menyatakan bahwa pengembalian jangka pendek yang diterima oleh penanam modal akan mengalami penurunan dalam jangka panjang sebesar 21,06%. Fenomena ini akan sangat mempengaruhi kepercayaan emiten dalam menentukan akuntan yang akan terlibat pada saat melakukan IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Budiarti (2012), Hutabarat (2013) dan Ratnasari dan Hudiwinarsi (2013), menyatakan salah satu faktor yang signifikan menyebabkan harga IPO mengalami *underpricing* ialah reputasi *underwriter*. *Underwriter* merupakan pihak ketiga dalam proses IPO, dimana *underwriter* bertindak sebagai pengurang kesenjangan informasi yang dimiliki emiten dan penanam modal (Handayani, 2008: 26). Hal tersebut dikarenakan, *underwriter* mengetahui informasi internal emiten dan informasi mengenai kondisi pasar modal saat ini. Hal inilah yang memungkinkan *underwriter* menjadi penentu kondisi sebuah harga saham IPO, bisa mengalami *constant*, *underpricing* ataupun *overpricing*. Fenomena harga saham IPO yang terjadi tersebut pasti dialami oleh setiap emiten, penanam modal dan *underwriter* dikarenakan belum pernah atau belum ada harga pasti dari saham saat IPO.

Underwriter akan berusaha mendapatkan harga IPO dari hasil *book building*, untuk dapat menjual seluruh saham IPO emiten kepada penanam modal, terlebih ketika *underwriter* memilih kesepakatan *full commitment* pada emiten. Artinya, pada saat di pasar perdana pun *underwriter*

dapat memperoleh keuntungan dengan menjual harga saham di atas harga saham pada saat dibeli dari emiten, yang merupakan keuntungan *underwriter* ketika memilih kesepakatan *full commitment* (Rusdin, 2008: 38-39). Kondisi ini menyebabkan seorang *underwriter* berusaha untuk memberikan kepercayaan kepada dua pihak. Karena, ketika *underwriter* berhasil menjual seluruh saham IPO selain memperoleh *fee* dari usaha tersebut, reputasi *underwriter* lebih dikenal lagi oleh emiten lainnya. Serta ketika berhasil memberikan *initial return* kepada penanam modal, reputasi *underwriter* pun lebih dikenal dan penanam modal pun tidak ragu lagi jika suatu saat ditawarkan saham IPO oleh *underwriter* tersebut. Bahkan *underwriter* dapat menjadi pemilik penuh akan saham yang dijaminnya. Artinya, *underwriter* membeli seluruh saham yang ditawarkan emiten kepada pasar pada saat di pasar perdana. Sehingga ketika pada pasar sekunder harga saham mengalami peningkatan maka *capital gain* menjadi milik *underwriter*. Sementara, emiten yang merupakan pemilik saham melakukan IPO dengan harapan memperoleh tambahan modal dari eksternal sebagai sumber daya dalam rangka mengembangkan perusahaan. Karena hasil penjualan saham pada saat di pasar perdana saja yang menjadi milik penuh emiten. Perbedaan kepentingan serta dampak IPO yang diperoleh oleh masing-masing pihak inilah menyebabkan *underwriter* yang memiliki akses terhadap kedua belah pihak dan dapat melakukan *spinning* atau pun berusaha memperoleh *gross spread* dari saham IPO yang dijamin *underwriter* secara penuh (Sulistiawan dan Arni, 2004: 38). Tindakan *spinning* adalah tindakan yang dengan sengaja memberikan informasi kepada penanam modal tertentu terhadap peluang memperoleh *initial return* positif dari harga saham IPO atau harga saham IPO dari aksi *book building* masih berpeluang untuk naik pada pasar sekunder, dengan harapan dimasa mendatang pihak *underwriter* memperoleh keuntungan dari penanam modal tersebut. Sementara tindakan *gross spread* adalah tindakan yang dengan sengaja membesar-besarkan resiko yang akan dihadapi oleh *underwriter*, sehingga *underwriter* meminta komisi yang lebih besar terhadap resiko tersebut. Pada akhirnya tindakan yang dilakukan *underwriter* menyebabkan saham IPO mengalami *underpricing*. Oleh sebab itu, bagi penanam modal reputasi *underwriter* menjadi faktor yang mempengaruhi secara signifikan negatif keputusan investasi penanam modal. Artinya, semakin baik reputasi *underwriter*, semakin kecil tingkat *initial return* yang akan diterima penanam modal atau semakin kecil kemungkinan saham IPO mengalami *underpricing* (Kristiantari, 2013: 8).

Penelitian yang dilakukan Fitriani (2012), menemukan faktor lain yang mempengaruhi secara signifikan *underpricing* saham IPO, yaitu *return on assets*, *earning per share* dan ukuran penawaran. Sementara hasil penelitian yang dilakukan Lutfianto (2013), menyatakan bahwa tingkat *initial return* dari sebuah saham IPO dapat diperkecil atau diminimalisir hanya akan dialami oleh perusahaan yang menggunakan *underwriter* dengan reputasi baik pada saat IPO dan memiliki ROA serta PER (*profit earning ratio*) yang tinggi. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Fung, Tsai dan Yu (2009), menyatakan bahwa para penanam modal

akan memberikan sentimen negatif terhadap penawaran harga saham IPO yang dibentuk oleh *underwriter* dan ROA yang dihasilkan perusahaan.

Tingkat ROA dan EPS yang merupakan bagian dari analisis fundamental yang dilakukan seorang penanam modal. Dengan menggunakan faktor ROA dan EPS sebagai pertimbangan terhadap harga saham IPO emiten, memastikan hanya emiten dengan ROA dan EPS pada tingkat terbaik yang dapat optimal memanfaatkan aksi IPO nya. Sebuah perhitungan dari analisis fundamental membantu penanam modal mempertimbangkan keuntungan dan resiko yang mungkin dihadapi dari tindakan investasinya. Karena pada prinsipnya, semakin banyak rasio yang dihitung maka semakin banyak dan kuat informasi yang diperoleh penanam modal sebagai bahan pengambilan keputusan investasinya (Widoatmojo, 2009:178). Sehingga penanam modal dapat meramalkan apa yang akan diperoleh dari aksi investasinya.

Beatty (1989) dan Rosyati dan Sabeni (2002) (dalam Fitriani, 2012: 28-29) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* yang dialami harga saham IPO emiten. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Budiati (2012), yang menemukan bahwa umur perusahaan menjadi faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* yang dialami saham IPO. Dengan adanya informasi mengenai umur perusahaan membantu penanam modal untuk menilai seberapa lama perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya, mampu bersaing serta memanfaatkan peluang pasar pada industrinya. Dengan umur perusahaan juga mengindikasikan seberapa banyak informasi yang bisa diperoleh penanam modal sebagai landasan keputusan investasinya. Semakin lama umur suatu perusahaan, semakin banyak dan luas informasi yang dapat diperoleh penanam modal mengenai perusahaan tersebut, maka penanam modal tidak memiliki dasar untuk mengurangi harga saham IPO. Begitu juga sebaliknya ketika umur perusahaan masih singkat (baru berdiri), maka tidak banyak informasi yang bisa dikelola penanam modal untuk memutuskan investasinya, sehingga penanam modal mempunyai dasar untuk menekan harga saham IPO ataupun menolaknya.

Banyak lagi penelitian yang dilakukan terhadap fenomena *underpricing* ini dengan menguji faktor-faktor penyebab lain yang membuat harga saham IPO mengalami *underpricing*. Namun yang menjadi menarik dalam fenomena ini ialah ketidak konsistennannya hasil penelitian antar peneliti (Handayani, 2008:5). Hal tersebut dapat dilihat dari hasil penelitian antara Kristiantari (2013) dan Fung, Tsai dan Yu (2009), dimana pada penelitian Kristiantari menyatakan reputasi *underwriter* menjadi faktor yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing* sementara Fung, Tsai dan Yu reputasi *underwriter* menjadi faktor yang berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Oleh sebab itu, pada penelitian ini peneliti ingin menggali atau mengembangkan serta menguji kembali lagi faktor apa saja yang menjadi penyebab harga IPO mengalami *underpricing*.

Faktor lain yang ingin diuji lagi oleh peneliti, selain faktor-faktor sebelumnya ialah kondisi ekonomi dan kondisi pasar. Pada penelitian ini, kondisi ekonomi yang ingin diuji, yaitu inflasi dan suku bunga. Hasil penelitian yang dilakukan Aprilianti (2008) serta Astuti dan Syahyunan (2013) secara simultan faktor inflasi dan suku bunga serta beberapa faktor lain berpengaruh terhadap *underpricing* yang dialami saham IPO emiten.

Investasi pada deposito dapat menjadi lebih menguntungkan ketika inflasi terjadi. Inflasi mendorong peningkatan pada suku bunga akibat kebijakan moneter yang diambil pemerintah untuk menstabilkan laju inflasi yang dialami negara. Laju inflasi meningkat mengindikasikan terlalu besarnya jumlah uang yang beredar. Kecenderungan yang muncul adalah meningkatnya konsumsi/permintaan masyarakat, dimana tidak dapat diimbangi oleh penawaran yang terbatas. Akibatnya, naiknya harga produk/jasa yang dikonsumsi masyarakat untuk mengimbangi penawaran yang terbatas. Dengan harapan kembali seimbangya kekuatan penawaran dan permintaan. Salah satu cara lain yang diambil untuk menyeimbangkan permintaan dan penawaran tersebut ialah meningkatkan suku bunga. Dengan suku bunga ditingkatkan memberikan pilihan lain yang lebih menguntungkan kepada penanam modal untuk memilih lahan investasinya. Sehingga kecenderungan yang muncul adalah beralihnya pilihan investasi penanam modal dari pasar modal ke deposito dan kecenderungan penanam modal menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialami (Tandelilin, 2010:103). Karena, ketika suku bunga meningkat mendorong masyarakat untuk mendepositokan uang yang mereka miliki dengan imbalan berupa bunga yang lebih menguntungkan dibandingkan menghabiskannya untuk membeli produk/jasa yang mengakibatkan laju inflasi semakin tinggi dan investasi pada pasar modal.

Selain kondisi ekonomi yang diwakili oleh inflasi dan suku bunga, adapun kondisi lain yang diperkirakan beberapa peneliti menjadi penyebab terjadinya *underpricing* pada harga saham IPO, yaitu kondisi pasar yang diwakili oleh indeks harga saham gabungan (IHSG). Penelitian yang dilakukan Sukirman, Wiranto dan Amperaningrum (2011), menemukan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* harga saham IPO. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Maya (2013), faktor IHSG tidak terbukti berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

IHSG memberikan informasi mengenai tren pasar modal secara menyeluruh dari berbagai industri. Indeks ini dapat menjadi pertimbangan bagi penanam modal untuk melihat secara keseluruhan potensi investasi pada pasar modal. Ketika pasar modal secara keseluruhan sedang dalam trend meningkat, maka akan menciptakan sentimen positif tersendiri bagi para penanam modal untuk memilih pasar modal sebagai pilihan investasinya. Karena trend pasar modal yang meningkat mengindikasikan pasar modal menjadi pilihan investasi yang menguntungkan pada saat tersebut.

Penanam modal sebagai pemilik modal akan mempertimbangkan kondisi pasar yang tercermin dari indeks harga saham. Semakin baik kondisi pasar baik secara menyeluruh (IHSG), maka sentimen positif terhadap masing-masing pasar modal pun akan tercipta. Pada akhirnya, penanam modal akan berlomba untuk memperoleh efek dari salah satu emiten yang IPO pada saat kondisi pasar mengalami tren positif “meningkatnya kekuatan permintaan” (Sitompul, 2004:25). Hal tersebut juga berdampak pada emiten-emiten yang belum IPO, dimana mereka akan berusaha untuk dapat IPO. Secara tidak langsung akan meningkatkan penawaran pada pasar modal. Maka tidak menutup kemungkinan harga saham IPO dengan penawaran terendah yang akan menjadi pilihan investasi penanam modal. Serta mendorong emiten untuk memberikan sinyal yang lebih optimal kepada para calon penanam modal, yang pada akhirnya dapat mendorong terjadinya *underpricing* sebagai pilihan sinyal yang diberikan perusahaan. Namun walaupun penawaran lebih sedikit dibandingkan permintaan yang menyebabkan *oversubscribed*, *underpricing* masih dapat terjadi. Hal tersebut disebabkan, sifat dari penanam modal yang menilai sebuah investasi pada saham, merupakan investasi jangka pendek, menjadi penyebab penanam modal akan memilih IPO emiten pada tingkat harga terendah, dengan harapan dalam waktu dekat atau pada saat tercatat di lantai bursa mengalami peningkatan nilai dari saham tersebut. Sehingga *capital gain* yang menjadi harapan akhir penanam modal pada investasinya dapat tercapai (Romli, 2010).

Fenomena *underpricing* yang mungkin diakibatkan oleh faktor-faktor diatas menjadi hal yang dapat dipertimbangkan untuk dianalisis oleh setiap pelaku pasar modal. Karena perusahaan yang memutuskan *go public* serta penanam modal yang ingin berinvestasi pada pasar modal, menempatkan analisis pada unsur terpenting dalam berinvestasi. Hal tersebut mengartikan bahwa seluruh faktor diatas dapat dijadikan sinyal/isyarat bagi penanam modal maupun emiten dalam menentukan pilihan investasinya maupun melakukan aksi IPO (Ratnasari dan Hudiwinarsi, 2013: 2). Seperti yang dilakukan beberapa peneliti yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* maupun *auditor* menjadi penentu tingkat kepercayaan penanam modal terhadap harga saham IPO yang ditawarkan ataupun laporan keuangan yang disajikan pada prospektus emiten. Jika reputasi *underwriter* maupun *auditor* yang digunakan emiten dinilai baik oleh penanam modal, maka hal tersebut menjadi sinyal positif bagi penanam modal untuk memilih lahan investasi pada emiten tersebut. Artinya, kemungkinan penanam modal untuk menanamkan modalnya pada emiten tersebut semakin tinggi, karena harga saham IPO yang ditawarkan akan menghasilkan *initial return* yang kecil yang menghasilkan semakin kecil tingkat resiko yang akan dihadapi. Hal sebaliknya pun berlaku, ketika reputasi *underwriter* maupun *auditor* yang digunakan emiten dinilai kurang baik oleh penanam modal, maka hal tersebut menjadi sinyal negatif bagi penanam modal untuk memilih lahan investasi pada emiten tersebut. Namun, ada juga pengertian lain teori sinyal terhadap aksi IPO emiten, dimana untuk memberikan sinyal positif pada pasar atau penanam modal adalah dengan membiarkan harga

saham IPO mengalami *underpricing* (Ratnasari dan Hudiwinarsi, 2013: 2). Dengan harapan, tindakan tersebut dapat menciptakan pandangan terhadap kualitas dari emiten tersebut. Artinya, ketika emiten mengalami *underpricing* mampu menciptakan reputasi bahwa emiten tersebut memiliki kualitas yang baik.

Analisis akan faktor-faktor diatas dinilai penting, karena tidak sedikit biaya yang harus dialokasikan emiten untuk melakukan IPO dan besarnya modal yang harus diinvestasikan penanam modal untuk bisa memperoleh keuntungan dari pasar modal serta tempat pertaruhan reputasi bahkan keuangan pelaku pasar modal lainnya serta profesi penunjang yang terlibat saat IPO. Sebagai akibat belum adanya harga pasti dari saham yang beredar di pasar primer dari sebuah saham emiten. Emiten melakukan IPO berarti pertama kalinya emiten menetapkan harga dari saham yang dimiliki. Dampak yang emiten rasakan ketika gagal bukan kondisi keuangan sehat untuk pengembangan perusahaan yang diperoleh, melainkan mengguncang atau memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Ditambah bukan hanya dampak secara internal emiten saja, namun juga dapat berdampak pada kondisi ekonomi dimana emiten tersebut berada. Seperti skandal *underpricing* yang dialami PT Krakatau Steel, bukan hanya mengguncang *financial* perusahaan namun menurunkan laju pertumbuhan ekonomi negara Indonesia. Karena kondisi *underpricing* tersebut yang dekat dengan kerugian negara, akibat tidak kemampuan emiten melakukan ekspansi dan mempengaruhi cadangan devisa negara, yang keduanya berujung pada menurunnya laju pertumbuhan ekonomi negara (rimanews.com). Serta kerugian-kerugian yang dialami oleh pelaku dan profesi penunjang pada pasar modal.

Atas dasar seluruh uraian diatas serta masih sedikitnya penelitian yang mengkaji kecenderungan ini terlepas dari perspektif yang menyatakan fenomena *underpricing* hanya sebuah strategi yang digunakan emiten untuk menarik penanam modal. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul :

Analisis Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Initial Public Offering (studi pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013

1.3 Rumusan Masalah dan Pokok Bahasan

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka permasalahan yang diteliti oleh penulis dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Bagaimana perkembangan harga IPO yang dialami perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 ?
- b. Bagaimana *underpricing* IPO yang dialami perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris :

1. Untuk mengetahui perkembangan harga IPO yang dialami perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
2. Untuk mengetahui kecenderungan *underpricing* IPO yang dialami perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki 2 bagian kegunaan :

1. Secara Teori

a. Bagi Penulis

Dengan melakukan penelitian ini, peneliti dapat melatih diri dalam kemampuan menganalisis dan berpikir secara konseptual serta sistematis. Sehingga bisa meningkatkan kematangan berpikir dan menambah pengetahuan dalam menganalisis perkembangan harga IPO dan *underpricing* IPO pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

b. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sarana untuk menambah referensi atau pengetahuan bagi ilmu manajemen keuangan khususnya dalam menganalisis perkembangan harga IPO dan *underpricing* IPO pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, sehingga dapat berguna untuk penelitian selanjutnya ataupun untuk keperluan akademik lainnya.

2. Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi setiap pihak mulai dari perusahaan maupun emiten, penanam modal, pemerintah dan *underwriter* dalam menganalisis sebuah peluang investasi pada pasar modal, khususnya saham serta pihak-pihak lain yang berkaitan dengan pasar modal seperti auditor dan lainnya. Sehingga dapat mengambil keputusan yang terbaik dalam berinvestasi.

1.6 Sistematika Penulisan Penelitian

Gambaran menyeluruh tentang penulisan penelitian ini, dirancang dengan susunan sebagai berikut :

BAB I. PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi uraian yang membahas tentang tinjauan objek penelitian, latar belakang masalah, rumusan masalah dan pokok bahasan, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian ini. Selain itu juga diuraikan beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, berisi kerangka pemikiran dalam melakukan penelitian, hipotesis penelitian yang mendasari anggapan awal terhadap hasil penelitian dan menetapkan ruang lingkup dari penelitian ini.

BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini membahas tentang metode penelitian yang digunakan yang mencakup jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menguraikan hasil penelitian berupa pengujian terhadap hipotesis yang dibuat dan hasil pengolahan dari data yang diperoleh.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan serta saran bagi perusahaan dan peneliti selanjutnya.