

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memerlukan dana untuk menjaga kelangsungan hidupnya. Sumber pendanaan perusahaan sendiri dapat berasal dari internal maupun eksternal, contohnya melalui *public offering*. *Public offering* atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan di mana perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik untuk memperoleh dana.

Studi tentang IPO sendiri telah banyak dilakukan di beberapa negara, terutama studi mengenai *underpricing* yang dianggap sebagai fenomena umum yang terjadi di setiap negara. *Underpricing* merupakan kondisi saat harga penawaran lebih rendah dari harga ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* akan menyebabkan kehilangan kemakmuran (*wealth loss*) bagi pemilik perusahaan (Habib dan Ljungqvist, 2000) dan tidak maksimalnya dana yang diperoleh perusahaan melalui *public offering*. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian karena investor tidak dapat memperoleh *initial return*.

Initial return (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham pada saat IPO dengan menjualnya pada hari pertama perdagangan saham pada pasar sekunder. *Initial return* digunakan pada banyak penelitian untuk menentukan tingkat *underpricing* pada suatu periode.

Underpricing menandakan bahwa investor bersikap terlalu optimis terhadap prospek perusahaan di masa depan (Rajan and Sarvaes, 1997). Namun, *review* atas beberapa studi kasus IPO di Australia mengindikasikan bahwa *market performance* tidak hanya bisa dihitung dari *initial return* hari pertama saja. Analisa dengan mengandalkan *initial return* hari pertama tidak memberikan informasi yang cukup kepada investor karena adanya variasi harga pada hari pertama *listing* dan hari setelahnya. Variasi harga tersebut menandakan ketidakpastian masa depan perusahaan karena faktor kurangnya informasi, kondisi permintaan, dan lainnya (Perera and Kulendran).

Christos Nounis (2001) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan IPO pada bursa efek Yunani periode 1994-2001. Tingkat *underpricing* tidak hanya dinilai berdasarkan *initial return* hari pertama pasar sekunder, namun juga memperhitungkan *return* selama periode satu tahun sejak IPO. Penelitian Nounis menyimpulkan bahwa saham-saham utama Yunani memiliki *initial return* hari pertama sebesar 25.78%, dan pada bulan pertama, tiga bulan pertama, enam bulan pertama dan Sembilan bulan pertama memiliki nilai masing-masing sebesar 33,72%, 47,12%, 40,84% dan 38,73%.

Bundoo (2007) melakukan penelitian atas *underpricing* pada bursa efek Mauritius (periode 1989-2005) dan menemukan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO memperoleh pengembalian positif pada hari pertama *listing*, sementara ketika dilakukan analisa atas *daily return* selama 7 hari, ternyata positif *initial return* hanya terjadi pada 50% perusahaan saja.

Dalam pasar saham, definisi satu minggu (*weekly*) merupakan 5 hari kerja bursa efek. Pasar surat berharga mengenal pergerakan arus dana mingguan, bulanan, tiga bulanan, enam bulanan dan satu tahunan. Dana-dana yang ditempatkan akan dievaluasi di tiap-tiap periode tersebut. Oleh karena itu, umumnya periode mingguan (dalam hal ini 5 hari kerja) merupakan periode yang krusial dalam pasar modal (Sihombing, 2009).

Penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO pada bursa efek Malaysia (periode 2004-2007) yang dilakukan oleh Zarafat (2013) menemukan bahwa *average market-adjusted return* sebesar 8,6% dan 4,2% masing-masing pada hari pertama dan satu minggu pertama setelah IPO.

Penelitian internasional terdahulu juga sebagian besar menggambarkan bahwa *underpricing* IPO diukur dengan membandingkan *initial return* pada hari pertama penutupan bursa. Welch (1989) melaporkan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 26% atas 1.028 perusahaan IPO selama 1977-1982. Booth and Chua (1996) menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 13,1% dengan sampel 2.151 perusahaan selama 1977-1988 dan Keloharju (1993) menyimpulkan rata-rata *underpricing* sebesar 8,7% pada bursa Finlandia.

Di Indonesia sendiri, studi mengenai *underpricing* sendiri umumnya dilakukan melalui dua tahap: (1) melakukan penghitungan tingkat *underpricing* dengan menghitung *initial return* hari pertama, dan (2) melakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005). Variabel-variabel yang dikaitkan sebagai *determinant* dari *underpricing*

adalah kondisi pasar (*bearish* atau *bullish*), ukuran perusahaan, *earning per share* (EPS) dan umur perusahaan.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan di berbagai bursa di berbagai belahan dunia dan masih menjadi salah satu topik yang menarik untuk diteliti. Meskipun sejumlah penelitian tentang tingkat *underpricing* terhadap faktor – faktor yang mempengaruhinya telah banyak dilakukan, penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu (*research gap*).

Penelitian dari Rosyati dan Sabeni (2002) menyimpulkan bahwa umur perusahaan memengaruhi *underpricing* secara signifikan kearah korelasi negatif. Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor sebelum menanamkan modalnya. Umur perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dan mampu bersaing dalam industri tersebut. Perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki lebih banyak informasi dibandingkan perusahaan yang baru berdiri sehingga perusahaan yang lebih lama berdiri diharapkan memiliki tingkat ketidakpastian masa depan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan baru berdiri (Kiyamaz, 2000). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) juga menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif terhadap tingkat

underpricing. Demikian terdapat *research gap* atas penelitian terdahulu mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibanding perusahaan yang memiliki skala kecil. Semakin dikenal suatu perusahaan, maka informasi yang beredar dalam masyarakat juga pasti lebih banyak, sehingga bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor terkait masa depan perusahaan tersebut. Penelitian oleh Yolani dan Martani (2005) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Ghozali dan Mansur (2002) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kondisi pasar dapat dibedakan menjadi dua, yakni kondisi *bullish* dan *bearish*. Kondisi pasar yang baik akan memberikan keyakinan perusahaan dan penjamin emisi untuk menetapkan harga yang lebih tinggi sehingga *underpricing* akan lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002) berdasarkan data tahun 1997 - 2000 di BEJ, dengan menggunakan variabel kondisi pasar menyimpulkan bahwa kondisi pasar yang tercermin dalam perbedaan angka IHSG tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sementara penelitian oleh Wirjolukito (2003) menyimpulkan bahwa besar *underpricing* masih sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar.

Earning per share (EPS) juga menjadi salah satu pertimbangan yang penting sebelum investor memutuskan untuk menanamkan modalnya. EPS merupakan proyeksi pembagian laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat diterima oleh investor dalam suatu periode tertentu. Penelitian oleh Ardiansyah (2004) menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, artinya semakin tinggi nilai EPS maka *underpricing* dapat ditekan. Penelitian oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sementara itu, penelitian oleh Hapsari (2012) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian dan latar belakang di atas serta hasil penelitian terdahulu yang cukup variatif, menunjukkan bahwa adanya kesenjangan antara dari hasil penelitian terdahulu antara variabel dependen (*underpricing*) dan variabel-variabel independennya. Selain itu, umumnya penelitian terkait *underpricing* dilakukan dengan membandingkan harga perdana dengan *initial return* hari pertama penutupan bursa, sementara sebenarnya investor memerlukan waktu untuk mencerna informasi yang cukup sebelum melakukan pembelian saham.

Haryanto (2007) menyatakan bahwa pasar modal tidak selalu efisien. Bukti yang paling kuat adalah terjadinya anomaly pasar (*market anomalies*). Adanya anomali-anomali pasar menyebabkan investor berperilaku mengikuti *puzzling pattern* dan cenderung irasional. Salah satu anomali pasar tersebut adalah *day of the week effect*. Bukti empiris menyatakan bahwa rata-rata return saham tertinggi

terjadi di hari Jumat dan di hari Senin bernilai negatif (Cross, 1973; Manurung, 2001). Osborne (1962) seperti dikutip dalam Indarto (2000), mengemukakan bahwa hari perdagangan Senin banyak diwarnai oleh aksi jual dibandingkan aksi beli, akibatnya harga saham relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Day of the week effect merupakan salah satu bentuk dari anomaly yang terjadi di berbagai pasar modal di dunia. Fenomena ini menggambarkan adanya perbedaan imbal hasil saham setiap harinya dimana terjadi kecenderungan menurunnya hasil imbal saham pada hari Senin dan tingginya imbal hasil pada hari Jumat. Fenomena ini bertentangan dengan pendapat sebagian besar ahli yang menyatakan bahwa imbal hasil saham cenderung memiliki besaran yang sama pada lima hari dalam satu minggu. Keberadaan *day of the week effect* meningkatkan kemungkinan bahwa investor memiliki pola perdagangan yang tidak rasional, dan investor yang rasional tidak dapat mempengaruhi harga pasar sehingga terbentuklah *seasonality* pada imbal hasil saham (Kamara, 1997).

Periode yang dipilih adalah tahun 2010-2014, karena pada tahun 2008, Indonesia mengalami gejolak ekonomi. Hal ini menyebabkan, kondisi perekonomian pada periode 2008-2009 menjadi masa yang tidak stabil, sehingga penulis menggunakan periode 2010-2014 yang diasumsikan mulai stabil karena jumlah perusahaan yang melakukan IPO cukup banyak.

Untuk itulah, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap fenomena *underpricing* di Indonesia dengan menggunakan dua *time point* yang berbeda,

yakni hari pertama setelah *offering* dan hari kelima setelah *offering*, dan mengukur apakah faktor-faktor yang telah ditentukan (umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar dan EPS) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi.

1.2 Rumusan Masalah

Secara garis besar, rumusan masalah atas penelitian ini adalah:

1. Apakah umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia?
3. Apakah kondisi pasar (*bullish* atau *bearish*) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia?
4. Apakah *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia
2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia
3. Untuk mengetahui apakah kondisi pasar (*bullish* atau *bearish*) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia

4. Untuk mengetahui apakah *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Sebagai bahan pengembangan wawasan bagi peneliti mengenai ilmu keuangan (*finance*) dan Akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini.
2. Sebagai ilmu pengetahuan bagi pembaca, khususnya mengenai topik yang berkaitan dengan beberapa faktor yang berpengaruh pada fenomena *underpricing* yang terjadi pada Bursa, sekaligus sebagai sumber referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya.
3. Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan, khususnya yang terkait dengan penawaran perdana agar saham yang ditawarkan dapat terjual secara optimal.

1.5 Sistematika Skripsi

Untuk memudahkan pembahasan, skripsi ini telah disusun secara garis besar dalam sistematika berikut ini:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian mengenai *underpricing* menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar dan *earning per share* sebagai variabel bebas, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika skripsi.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian, seperti teori *risk averse* dan *speculative bubble hypothesis*, *underpricing*, serta faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar dan *earning per share* (EPS). Bab ini juga menguraikan mengenai penelitian-penelitian sebelumnya, penentuan hipotesis, dan kerangka konseptual.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan jenis penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan variabel dependen adalah *underpricing* serta variabel independen adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar dan *Earning Per Share* (EPS). Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan pemilihan target populasi yang dilakukan dengan *purposive sampling* dan seluruh target populasi tersebut digunakan sebagai objek penelitian. Teknik analisa data dilakukan dengan melakukan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan gambaran umum dari obyek penelitian, menjelaskan hasil statistik deskriptif atas tingkat *underpricing* pada hari pertama dan kelima, hasil pengujian hipotesis berdasarkan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda, dan pembahasan hasil penelitian, yaitu pembahasan mengenai pengaruh dari masing-

masing variabel independen (umur perusahaan, ukuran perusahaan, kondisi pasar dan EPS) terhadap variabel dependen (tingkat *underpricing*).

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian yang dilakukan penulis dan saran yang dapat dijadikan pertimbangan, serta keterbatasan dari penelitian yang mungkin dapat menjadi inspirasi bagi penulis lain.

