

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Penawaran umum perdana atau biasa disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) merupakan salah satu cara perusahaan untuk memperluas dan mengembangkan usahanya. Dengan melakukan IPO, perusahaan dapat memperoleh citra perusahaan dan sumber pendanaan baru yang diharapkan akan meningkatkan prospek perusahaan. Proses IPO terdiri dari beberapa tahapan, diantaranya adalah penetapan harga saham perdana suatu perusahaan, yang bukan merupakan hal mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan melakukan IPO membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli saham.

Hal inilah yang pada akhirnya menimbulkan suatu fenomena *underpricing* yang merupakan masalah yang kerap timbul ketika penawaran umum. Menurut Yolanda dan Martani (2005), *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* menunjukkan bahwa harga saham saat penawaran

perdana lebih rendah dibanding saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Fenomena *underpricing* telah terjadi hampir di setiap negara meskipun tingkat *underpricing* tersebut berbeda-beda. Berikut merupakan hasil penelitian dari beberapa negara yang pernah menguji tingkat *underpricing*.

Tabel 1.1
Fenomena *Underpricing* di Berbagai Negara

Negara	Peneliti	Sampel	Waktu	<i>Underpricing</i> (%)
Australia	Lee, Taylor, & Walter	266	1976-1989	11.0
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979-1990	78.0
China	Datar & Mao	226	1990-1996	388.0
Finlandia	Keloharju	85	1984-1992	9.6
Hongkong	McGuinness, Zhao & Wu	334	1980-1996	15.9
India	Krishnamurti & Kumar	98	1992-1993	35.3
Jerman	Ljungqvist	170	1978-1992	10.9
Korea	Dhatt, Kim & Lim	347	1980-1990	78.1
Malaysia	Isa	132	1980-1991	80.3
Mexico	Aggrawal, Leal, & Hernandez	37	1987-1990	33.0
Thailand	Wethyavivorn Koosmith	32	1988-1989	58.1
Turkey	Kiyamaz	138	1990-1995	13.6

Sumber: Yolana dan Martani, 2005 (diolah)

Sedangkan di Indonesia, fenomena *underpricing* juga telah banyak ditemukan dari hasil penelitian-penelitian berikut:

Tabel 1.2
Fenomena *Underpricing* di Indonesia

Peneliti	Sampel	Waktu	<i>Underpricing</i> (%)
Yolana dan Martani	131	1994-2001	38.0
Triani dan Nikmah	90	1994-2000	5.0
Emilia, Sulaiman, Sembel	92	1999-2005	59.4
Isnurhadi, Sjaruddin	96	1993-1997	12.1
Yasa, Gerianta W	300	1990-2001	21.3
Handayani	28	2000-2006	34.9
Sulistio, Helen	44	1998-2003	82.0
Wijayanto, Andy	67	2000-2006	28.3

Sumber: Zebua (2012)

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, baik di dalam maupun di luar negeri menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* memang kerap terjadi pada saat proses penawaran perdana, baik itu dipengaruhi oleh variabel keuangan maupun non keuangan. Oleh karena itu fenomena *underpricing* merupakan hal yang menarik untuk diteliti karena menjelaskan terjadinya anomali saat penawaran perdana dengan mengaitkannya dengan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi fenomena *underpricing*.

Dari fenomena tersebut diketahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah asimetri informasi dan faktor internal perusahaan. Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham. Ketika timbul asimetri informasi, keputusan ungkapan yang dibuat oleh manajer

dapat mempengaruhi harga saham, sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor kurang terinformasi menyebabkan timbulnya biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Komalasari, 2000).

Asimetri informasi tentu saja dapat mendatangkan kerugian bagi pihak yang belum mengetahui harga yang berlaku di pasar (Asyari, 2003:11). Praktik ini dilarang karena terdapat unsur ketidakadilan dan kecurangan atas tindakan yang dilakukan oleh pihak yang tidak menginformasikan harga yang sesungguhnya terjadi di pasar, dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lengkap tetapi menyembunyikan informasi ini dari pihak lain demi mendapatkan keuntungan yang lebih banyak, sementara pihak lain tidak mengetahui berapa harga di pasar yang sesungguhnya sehingga menjadi pihak yang berpotensi mengalami kerugian (Nahdliyah, 2010), padahal Allah SWT jelas telah melarang transaksi yang tidak mengedepankan unsur keadilan dan kejujuran.

Variabel yang berpotensi terdapat informasi asimetris yang menyebabkan pengaruh terhadap tingkat *underpricing* diantaranya adalah reputasi underwriter dan reputasi auditor. Reputasi *underwriter* cenderung menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi resiko yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi prospektus dan menandakan bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan (Kim dkk, 1993).

Reputasi auditor memiliki peranan penting dalam proses IPO, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor dengan reputasi yang tinggi cenderung akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula (Wimboweni, 2007).

Allah SWT berfirman dalam Surat Al Baqarah 282,

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَأَسْتَشْهِدُوا شَهِدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ ۖ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

“Yā-aiyyuhallażīna āmanū idzā tadāyantum bidainin ilā ajalim musamman faktubuhu walyaktub bainakum kātibun bil adli walā ya’ ba kātibuun ai yaktuba kamā ‘allamahul lāhu falyaktub walyumlilil ladzi ‘alaihiḥ haqqu walyattaqil lāha rabbahu walā yabkhas minhu syaian fa-in kanal ladzi ‘alaihiḥ haqqu safihan au dla’ifan au lā yasthati’u ai yumilla huwa falyumlil waliyuhu bil adli wastasyhidu syahidaini mir rijalikum fa-il lam yakuna rajulaini farajuluu wamra-ātani mimman tardlauna minasy syuhadāi an tadilla

ihdāhuma fatudzakkira ihdāhumal –ukhrā wa lā ya’ basy syuhadāu idzā ma du u walā tasamu an taktubuhu shaghiran au kabiran ilā ajalīhi dzā likum aqsathu ‘indal lāhi wa-aqwamu lisysyahādati wa-adnā allā tārtabū illā an takūna tijāratan hādīliran tudirunahā bainakum falaisa ‘alaikum junāhun allā taktubūhā wa-asyhidū idza tabāya’ tum wala yudlārra kātibuu walā syahidun wa-in taf’ alū fa-innahū fusūqun bikum wat taqul lāha wayu’ allimukumul lāhu wallāhu bikulli syaiin ‘alim”

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu mu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu (Departemen Agama RI, 2008).

Ayat tersebut menunjukkan bahwa Islam telah memerintahkan untuk melakukan sistem audit yang tekanan utamanya adalah untuk tujuan kebenaran, kepastian, keterbukaan, dan keadilan antara kedua pihak yang memiliki hubungan muamalah, tidak menyalahi ketentuan Allah dan perundangan yang berlaku dalam masyarakat, dan tidak juga merugikan salah satu pihak yang bermuamalah. Selain itu, ayat tersebut menganjurkan kepada manusia untuk melakukan pencatatan

apabila melakukan suatu transaksi. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari suatu perselisihan dikemudian hari apabila terjadi suatu permasalahan yang timbul selama berjalannya transaksi. Prinsip kejujuran dan akuntabilitas sangat ditekankan dalam pembuatan laporan keuangan, sebab informasi dari laporan keuangan bisa sangat menyesatkan bila dibuat tidak sesuai kondisi yang sebenarnya.

Selain asimetri informasi, dalam penelitian ini juga meneliti pengaruh faktor internal perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Dalam berinvestasi atau ketika memustuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, investor tidak hanya memperhatikan faktor eksternal perusahaan seperti asimetri informasi seperti penjabaran diatas, namun juga turut memperhatikan faktor internal perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Variabel yang termasuk dalam faktor internal perusahaan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas. Ukuran perusahaan, yang diukur dengan menggunakan total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum melakukan *IPO*. Menurut Handayani (2008), perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal daripada perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, maka informasi mengenai perusahaan berskala besar lebih mudah didapat dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Bila informasi di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor terhadap masa depan perusahaan dapat diketahui. Sehingga, perusahaan berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan berskala kecil. Menurut Jogiyanto (2000:254), ukuran aset dipakai sebagai pengukur besarnya perusahaan, perusahaan yang besar

dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibanding perusahaan yang lebih kecil. Dalam hal ini, ukuran perusahaan dapat diketahui dari besarnya total aset perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran umum, apabila perusahaan memiliki total aset yang besar maka hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaannya.

Selanjutnya, *financial leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, hal ini menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula, sebab semakin tinggi *financial leverage* maka risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan begitu juga sebaliknya (Sulistio, 2005). Sehingga, para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* (Daljono, 2000). *Financial Leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva. *Financial leverage* dipertimbangkan sebagai variabel dalam penelitian ini sebab *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan yang akan berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham.

Profitabilitas, yang diukur melalui *Return on Asset (ROA)*, dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi nilai profitabilitas atau semakin besar rasio ROA, maka

menunjukkan semakin tinggi pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan semakin tinggi pula harga saham dinilai oleh investor. Tingkat profitabilitas juga menunjukkan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada saat penawaran umum sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Trisnaningsih, 2005).

Berdasarkan uraian diatas, peneliti bermaksud meneliti pengaruh asimetri informasi dan faktor internal perusahaan yang meliputi variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dalam Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011 – 2013.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah asimetri informasi yang meliputi reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO?
2. Apakah faktor internal perusahaan yang meliputi ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh asimetri informasi yang meliputi reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing* pada saat *IPO*
2. Menguji dan menganalisis pengaruh faktor internal perusahaan yang meliputi ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* pada saat *IPO*

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi emiten atau perusahaan, penelitian ini diharapkan mampu membantu perusahaan dalam menentukan harga saham yang tepat dan pengambilan keputusan pada saat melakukan penawaran umum sehingga terhindar dari kemungkinan *underpricing*.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya dalam pasar modal, dan memberi pengetahuan mengenai *underpricing* yang nantinya akan memudahkan investor dalam memilih saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum.

3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberi pemahaman dan wawasan di bidang keuangan dan investasi, sehingga dapat bermanfaat dan menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri atas lima bagian sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Latar belakang masalah memaparkan hal-hal yang menyebabkan perlunya dilakukan penelitian terhadap topik penelitian yang diangkat oleh penulis, yang memunculkan rumusan masalah mengenai ada atau tidaknya pengaruh asimetri informasi terhadap tingkat *underpricing*. Lalu dalam tujuan dan manfaat penelitian dibahas tujuan dan manfaat penelitian bagi akademisi, emiten, dan investor. Terakhir, sistematika penulisan yang menjelaskan struktur penyajian skripsi secara menyeluruh.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang berhubungan dengan topik penelitian yakni *underpricing* saham, serta penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Teori yang akan dibahas diantaranya mengenai teori *underpricing*, asimetri informasi, serta identifikasi variabel-variabel asimetri informasi yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham, yang meliputi reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan profitabilitas. Selain

itu, pada bab ini dibahas juga hipotesis, model analisis, serta kerangka berpikir dalam penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, yaitu pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda. Bab ini juga menjelaskan dan mengidentifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, metode analisis, serta teknik analisis dalam pengujian hipotesis.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh asimetri informasi yang meliputi reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, financial leverage, dan profitabilitas terhadap tingkat underpricing pada saat IPO. Serta pengolahan data dan hasil dari pengujian hipotesis, dan juga pembahasan hasil penelitian secara menyeluruh.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang mencakup jawaban dari rumusan masalah dari penelitian. Serta saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan, termasuk saran yang ditujukan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.