

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era sekarang ini dunia bisnis berlomba-lomba dalam memperoleh modal atau dana tambahan untuk mengembangkan perusahaan mereka. Tambahan modal atau dana ini diperlukan untuk menjalankan operasional perusahaan agar lebih optimal sehingga perusahaan dapat bertahan dan berkembang serta mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain. Salah satu cara dalam memperoleh alternatif pendanaan yaitu dengan melakukan penawaran umum (*go public*), *go public* merupakan suatu bentuk penawaran sekuritas kepada publik. Sebelum melakukan penawaran saham perusahaan harus terlebih dahulu mendaftarkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia. Menurut Tandelilin (2017) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi sekuritas yang mempertemukan para investor yang kelebihan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana. Setelah suatu perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia, perusahaan selanjutnya bisa melakukan penerbitan saham dan melaksanakan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* di pasar primer (Tandelillin : 2017).

Perusahaan mempunyai ekspektasi tinggi terhadap penawaran umum perdana atau IPO ini dikarenakan IPO termasuk dalam bagian yang penting bagi pertumbuhan suatu perusahaan dan menciptakan inovasi baru bagi perusahaan. Menurut Yasa (2008) nilai sekuritas yang terdapat pada pasar primer lebih dahulu disepakati dibandingkan

dengan nilai di pasar sekunder, nilai pada pasar sekunder diperoleh dari kesepakatan yang sesuai dengan mekanisme pasar saat kesepakatan berlangsung. Saat dilakukannya kegiatan penawaran umum perdana oleh sebuah perusahaan, nilai saham yang diterbitkan merupakan persetujuan yang dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dengan perusahaan pemilik saham (emiten). Dalam menetapkan nilai saham perusahaan saat IPO, penjamin emisi (*underwriter*) sering menetapkan nilai saham perusahaan saat IPO lebih rendah dari nilai intrinsiknya atau nilai sebenarnya, hal ini bertujuan agar risiko yang ditanggung oleh penjamin emisi dapat di minimalkan, sedangkan perusahaan ingin menetapkan nilai perusahaan sesuai dengan nilai intrinsiknya atau nilai sebenarnya agar dana yang diperoleh dapat maksimal.

Saat IPO harga yang ditetapkan akan berbeda-beda, sehingga terdapat perusahaan yang akan mengalami *underpricing* dan juga terdapat perusahaan yang mengalami *overpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena dimana harga sekuritas yang ditawarkan di pasar primer lebih rendah dibandingkan dengan harga sekuritas yang ditawarkan di pasar sekunder saat hari pertama (Ritter, 1991). Berikut daftar jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang mengalami *underpricing* pada periode 2016-2020 :

Tabel 1. 1

Daftar Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan yang Mengalami *Underpricing* pada Periode 2016-2020

Tahun	Jumlah Perusahaan/Tahun	Jumlah <i>Underpricing</i>	Persentase <i>Underpricing</i>
2020	48	31	65%
2019	54	49	91%
2018	54	51	94%
2017	34	30	88%
2016	12	10	83%
Jumlah	202	171	85%

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode. 2016-2020 banyak yang mengalami *underpricing* saham. Dalam rentang waktu 5 tahun ini perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia terdapat 202 perusahaan dan perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 171 perusahaan, ini berarti sekitar 85% perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia mengalami *underpricing*.

Perusahaan yang listing di bursa efek atau *go-public* akan merasa dirugikan dengan adanya kondisi *underpricing* ini dikarenakan pendanaan yang didapatkan tidak maksimal. Para emiten berkeinginan agar *underpricing* mampu di minimalkan, sebab adanya *underpricing* mengakibatkan adanya tranfer kemakmuran dari emiten kepada investor (Beatty & Ritter, 1986). Sedangkan investor akan merasa diuntungkan dengan fenomena *underpricing* ini karena investor dapat memperoleh dana yang besar jika menjual saham tersebut di pasar sekunder dengan harga yang tinggi atau sama dengan nilai intrinsik perusahaan (Pahlevi, 2014).

Underpricing ini dipengaruhi dengan adanya asimetris informasi yang terjadi antara *underwriter* (penjamin emisi) dengan emiten (pemiliki perusahaan), hal ini nantinya akan membuat harga saham perusahaan rendah atau dibawah nilai intrinsik perusahaan (Rashid et al., 2018). Untuk mengurangi asimetris informasi ini sebelum melakukan penawaran umum perdana perusahaan terlebih dahulu menerbitkan prospektus, prospektus ini dirancang untuk memberikan informasi yang lengkap dan rinci agar mampu menarik perhatian dari para calon investor sehingga melakukan transaksi investasi di perusahaan (Tandelillin : 2017).

Beberapa teori telah diajukan guna menguraikan *underpricing* ini, salah satu teorinya yaitu teori sinyal. Allen dan Faulhaber (1989) berpendapat bahwa teori ini percaya jikalau *underpricing* adalah sinyal positif yang dikirim oleh penerbit saham (emiten), hal ini dikarenakan perusahaan yang memberikan nilai lebih rendah pada saham perdana menggambarkan bahwa perusahaan ini mempunyai prospek yang baik. Perusahaan dengan prospek yang baik siap menanggung biaya tinggi yang didapatkan

dari tingkat *underpricing* ini, prospek yang baik membuat perusahaan merasa percaya diri bahwa perusahaan sanggup menutupi biaya tersebut di masa mendatang. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan dengan tanggung jawab tinggi atas *underpricing* mempunyai *financial report* yang baik dan kualitas perusahaan yang baik.

Tingkat *underpricing* dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti faktor keuangan dan non keuangan. Selain data keuangan seperti *financial leverage*, *return on asset*, dan ukuran perusahaan, juga memberikan informasi non-keuangan seperti reputasi *underwriter* dan usia perusahaan karena investor juga menggunakan informasi yang tidak tercatat untuk membuat keputusan investasi di pasar modal. Daya tarik *financial leverage* yaitu melihatkan pergerakan sumber pendanaan dengan biaya tetap, dengan asumsi kalau mereka akan menghibahkan pengembalian tambahan di luar biaya tetap untuk meningkatkan pengembalian yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2008). Perusahaan melunasi utangnya dengan ekuitas komersial, jadi semakin tinggi *financial leverage* perusahaan akan meningkatkan risiko yang dialami perusahaan tersebut.

Oleh sebab itu, jika perusahaan yang melakukan *go public* akan berusaha dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Penelitian Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa leverage dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap *underpricing*, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Kemas Nurcholish dan Sri Hartoyo (2018) yang menjelaskan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Selain *financial leverage* juga terdapat *return on asset* (ROA) sebagai salah satu faktor keuangan yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Semakin tingginya tingkat *return on asset* (ROA) suatu perusahaan akan meminimalisir resiko perusahaan yang mungkin akan terjadi, karena perusahaan yang bagus dalam mengelolah assetnya yang nantinya mampu dijadikan sebagai keuntungan mampu dilihat dari tingkat nilai ROA yang tinggi.

Return on asset (ROA) merupakan salah satu indikator yang menentukan profitabilitas perusahaan, menurut Gunawan dan Jodin (2015) perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi dengan harga saham yang tinggi karena perusahaan dengan profitabilitas yang baik menunjukkan perusahaan juga memiliki kinerja yang baik pula, sehingga hal ini akan dapat meminimalkan *underpricing*. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Sri Winarsih (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan indikator ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian dari Jeny Nurcahyani (2019) yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor keuangan selanjutnya yaitu ada ukuran perusahaan yang menjadi acuan terjadinya *underpricing*. Ukuran perusahaan juga merupakan sebuah perhitungan yang dilihat oleh investor dalam berinvestasi, karena investor mempunyai anggapan jika perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar akan memiliki informasi yang lebih banyak tentang pasar dan juga tidak mudah terkendalikn oleh pasar. Sehingga akan meminimalkan ketidakpastian yang diterima oleh investor dimasa

depan, oleh karena itu tingkat *underpricing* dapat ditentukan dengan nilai yang wajar atau mendekati nilai intrinsik perusahaan. Pernyataan ini sejalan didukung oleh penelitian Putra dan Damayanthi (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi *underpricing* secara negative. Penelitian Doddy Setiawan (2018) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian lain ada dari Sofyan Hadi (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *underpricing*.

Selain faktor finansial, kali ini peneliti juga mempelajari faktor non finansial yang mempengaruhi *underpricing* saat IPO, seperti umur perusahaan. Usia suatu perusahaan dapat memperlihatkan berapa lama suatu perusahaan mampu bertahan di dunia bisnis. Perusahaan muda diduga lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan yang sudah lama karena investor percaya bahwa perusahaan yang mempunyai daya tahan yang lebih lama mampu bersaing di dunia bisnis. Hasil analisis Islam et al. (2010) menunjukkan bagaimana umur perusahaan secara keseluruhan mampu mempengaruhi *underpricing* secara positif. Berbeda dengan analisis yang dikemukakan oleh Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bagaimana umur perusahaan tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian lainnya ada dari Kemas Nurcholish (2018) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham.

Selain usia perusahaan, ada faktor non-keuangan lain yang terkait dengan *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi

underpricing dengan adanya kepercayaan dari investor bahwa penjamin emisi terkemuka akan bertanggung jawab atas perusahaan yang mereka kendalikan, sehingga perusahaan yang dimiliki oleh penjamin emisi terkemuka mempunyai risiko komersial yang kecil. Menurut pendapat Yolana dan Martani (2015) reputasi yang dimiliki *underwriter* memberikan sinyal kepada pasar bahwa *underwriter* dengan reputasi baik akan mengurangi ketidakpastian. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian dari Sri Winarsih (2018) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *underpricing*. Beberapa faktor mampu mempengaruhi *underpricing*, karena itu dalam analisis ini, peneliti ingin mengkaji beberapa faktor yang mampu memberikan pengaruh atas *underpricing*.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* saat IPO. Peneliti ingin meneliti lebih lanjut tentang faktor-faktor yang masih mempunyai hasil yang tidak konsisten, seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, *return on asset*, *leverage* keuangan, dan reputasi *underwriter*, faktor-faktor tersebut harus memiliki peninjauan dalam menentukan apakah faktor-faktor ini mempunyai pengaruh positif atau negatif yang signifikan terhadap klousa *underpricing* yang terjadi di Indonesia, agar *underpricing* yang terjadi dapat di minimalkan.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang penelitian, mampu dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Bagaimana pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka didapatkan tujuan penelitian yaitu

:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Untuk mengetahui pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya nya penelitian tentang beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* diharapkan mampu memberikan manfaat, antara lain:

1. Manfaat Teoristis

Bagi peneliti, semoga bisa membantu peningkatan terutama acuan dan referensi dalam teori soal perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan faktor yang mempengaruhinya. Bagi pembaca, memberikan tambahan pengetahuan tentang pengaruh *financial leverage*, *Return on Asset*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan analisis ini mampu memberikan informasi dalam mengambil keputusan berinvestasi, bagi para calon investor. Diharapkan para calon investor mampu memperhatikan beberapa faktor yang mampu mempengaruhi *underpricing* saham, sehingga mampu mempertimbangkan kesuksesan IPO. Analisis juga mampu dipakai oleh emiten dan penjamin emisi dalam membentuk nilai awal yang adil dan mampu memberikan keuntungan terhadap kedua belah pihak.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Analisis ini akan membatasi ruang lingkup penelitian dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpricing* saat melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020. Penelitian ini akan membahas pengaruh variabel independen seperti *financial leverage*, *Return on Asset* (ROA), umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan reputasi *underwriter*, terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* saham.

1.6 Sitematika Penulisan

Sistematika dari penulisan ini terdiri dari lima bab yaitu:

1. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini terdiri dari : latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN LITERATUR

Pada bab ini terdiri dari : landasan teori, penelitian terdahulu pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini terdiri dari : metode yang akan dipakai di dalam penelitian ini yaitu: desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

4. BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang hasil dari analisis dan pembahasan dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham yang terjadi saat penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia

5. BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, keterbatasan, saran yang diberikan, dan implikasi penelitian guna penelitian selanjutnya.

