

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebutuhan dana suatu perusahaan akan terus meningkat seiring dengan perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dana tentunya tidak hanya mengandalkan pihak internal perusahaan saja, maka dari itu dengan adanya keterbatasan tersebut sebuah perusahaan melakukan go public dengan cara menjual sahamnya kepada publik. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan penawaran saham untuk pertamakalinya kepada masyarakat luas. (Suardikha dan Pradnyadevi, 2020). *Go Public* merupakan cara yang dilakukan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan melalui pasar perdana yang biasa dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO)

Initial Public Offering (IPO) yaitu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali atau biasa disebut sebagai penawaran umum perdana yang dilakukan di pasar perdana (*primary market*), pasar perdana yakni pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum (emiten) untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor. Modal dapat diperoleh perusahaan dengan cara perusahaan tersebut menjual surat berharganya di pasar modal. (Kuncoro dan Suryaputri, 2019)

Fokus perusahaan pada saat *initial public offering* (IPO) yaitu penentuan harga saham perdana, penentuan saham perdana ini dilakukan atas persetujuan kedua belah pihak yaitu perusahaan yang akan *initial public offering* (IPO) dengan penjamin efek. Akan tetapi menentukan harga saham tidak semudah yang dibayangkan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan dari masing-masing pihak dan perbedaan informasi. Asimetris informasi yaitu adanya perbedaan dari informasi yang dimiliki oleh pihak yang ikut terlibat dalam melakukan *initial public offering* (IPO) yaitu perusahaan, penjamin, dan investor. (Alviani dan Lasmana, 2015).

Ketika perusahaan akan melakukan *initial public offering* (IPO), perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. idx, (2015). Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Investor menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan yang ada dalam prospektus ketika mereka membuat investasi di pasar modal. Pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO), investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Investor hanya memperoleh informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana. Dari informasi akuntansi dan non akuntansi dalam prospektus itulah investor dapat menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis atau penilaian prospektus ini dapat digunakan investor untuk membuat berbagai keputusan atau kesimpulan. Misalnya, apakah investor akan membeli saham perusahaan tersebut, apakah prospek perusahaan tersebut bagus, dan apakah harga saham perdana yang ditawarkan relatif sesuai atau wajar dengan kondisi perusahaan.

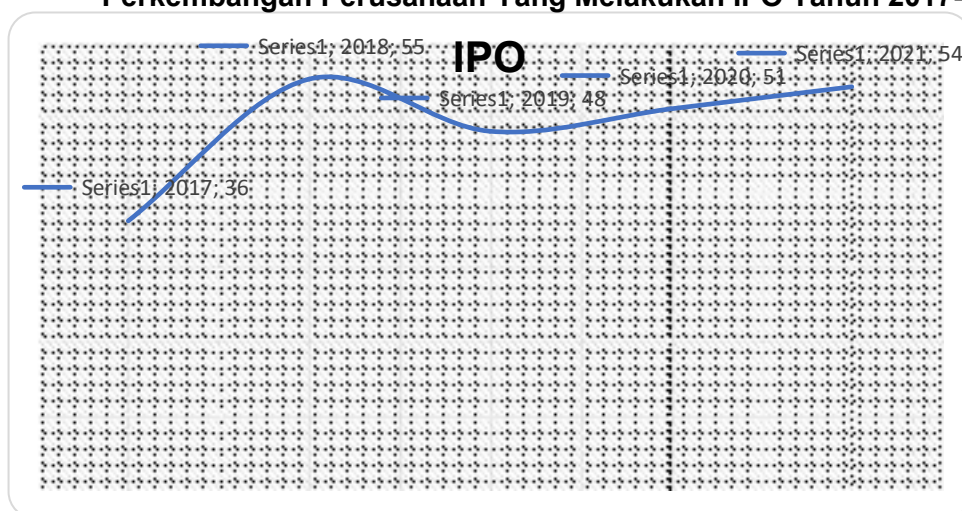
Permasalahan yang terjadi ketika perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO) di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat *initial public offering* (IPO) merupakan faktor yang penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Hal tersebut menyebabkan emiten menentukan harga yang tinggi pada saat *initial public offering* (IPO) untuk meningkatkan pemasukan dana semaksimal mungkin, sedangkan di sisi lain *underwriter* memilih untuk meminimalkan resiko yang terjadi untuk mencegah kerugian karena tidak terjualnya saham-saham emiten. Perbedaan persentase antara harga saham selama

periode IPO di pasar perdana dengan harga di pasar sekunder disebut dengan initial return. (Wasiuzzaman et al.,2018).

Menurut (Song, Tan dan Yi, 2014) secara teori hanya ada dua kasus penyebab *initial public offering* (IPO) mengalami initial return yang tinggi, yaitu (1) harga penawaran IPO terlalu rendah, menunjukkan bahwa ada *underpricing* di pasar primer atau (2) harga penutupan hari pertama terlalu tinggi, menunjukkan bahwa ada penilaian berlebihan di pasar sekunder. Dalam mekanisme pasar sering terjadi perbedaan harga saham pada pasar perdana dan pasar sekunder yang menimbulkan *underpricing* dan *overpricing*. Underpricing terjadi ketika *offering price* IPO lebih rendah dari *closing price* pada hari perdagangan pertama. (Badru dan Ahmad Zaluki, 2018). Sedangkan jika *offering price* lebih tinggi dari *closing price* pada 3 hari perdagangan pertama disebut *overpricing*.

Menurut (Aschebrock, 2017) menyatakan bahwa fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi emiten, karena perusahaan tidak dapat meningkatkan modal secara maksimal, namun bagi investor menjadi menguntungkan, karena investor dapat memperoleh return dari pembelian saham yang dilakukan. *Underpricing* dijadikan motivasi investor untuk melakukan investasi saham pada saat IPO, karena investor berharap mendapatkan *initial return* setiap melakukan investasi saham saat IPO. Prawesti (2016).

Gambar 1.1.
Perkembangan Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2017-2021



Sumber: BEI, (data diolah peneliti), 2022

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa fenomena yang terjadi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2017 terdapat 36 perusahaan. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 55 perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO). Pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 48 perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO). Pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 51 perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO). Pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 54 perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO).

Berdasarkan gambar 1.1. bahwa fenomena yang sering ditemukan ketika perusahaan melakukan IPO atau aktivitas *go public* adalah harga saham pada penawaran perdana mengalami kecenderungan *underpricing* yang ditandai dengan return yang positif, pada saat perusahaan melakukan IPO, kinerja saham IPO banyak mengalami penurunan harga saham jangka panjang (*underperformed*). Penurunan kinerja saham ini mengakibatkan investor yang membeli saham pada periode jangka panjang tidak menikmati return yang diharapkan, umumnya para investor akan memiliki informasi yang terbatas seperti yang diumumkan atau diterbitkan dalam prospektus, yang mana prospektus ini memuat rincian informasi dan juga fakta-fakta material terkait penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan ataupun non-keuangan. Semua informasi yang diungkapkan didalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai hal-hal yang berkaitan dengan risiko dan nilai saham sesungguhnya yang di tawarkan oleh emiten juga membantu dalam membuat keputusan investasi.

Dalam kurun waktu tahun 2017-2021 sejumlah perusahaan menunda penawaran umum perdana saham (*initial public offering*). Selain itu, perusahaan yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun ini didominasi dengan emisi kecil, dalam kondisi ini, mau IPO apapun juga tidak akan laku. Penjamin emisi akan sulit mencari orang yang mau menyerap sebesar itu. Karena memang kondisi pasar sedang buruk, dalam dua tahun ini bursa saham memang sedang banyak dirundung masalah. Terutama karena banyak investor asing yang menjual portofolionya (*net sell*). investasi.kontan.co.id/2019.

Informasi yang terbatas menjadi permasalahan dalam melakukan IPO salah satunya yaitu terjadi asimetri informasi, karena memberikan kesempatan pada setiap perusahaan untuk memanipulasi laba yang dilampirkan di laporan keuangan dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan kebebasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel, dan mengakibatkan calon investor tertipu dengan laba dan buku laporan keuangan yang tinggi akibat hasil manipulasi penipuan laporan akuntansi, yang nantinya para investor bersedia menanamkan modalnya pada saham IPO dengan harga tinggi. (Kusumawati, 2016).

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika pertama kali melakukan penawaran sahamnya adalah penentuan harga di pasar perdana. Di dalam kegiatan penawaran umum perdana, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Harga saham yang akan dijual di pasar (*offering price*) ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (perusahaan yang akan go public) dengan penjamin emisi. Dalam menentukan *offering price*, emiten dan *underwriter* sering kali menghadapi kesulitan untuk menentukan harga wajar. Dalam tipe penjaminan *full commitment*, *underwriter* cenderung menetapkan *offering price* lebih rendah dari yang diharapkan oleh emiten dengan tujuan menekan risiko yang ditanggungnya, bila saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum tidak habis terjual. Setelah penawaran umum tersebut selanjutnya harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik-menarik permintaan dan penawaran pasar) yang terjadi di bursa efek.

Perbedaan dua mekanisme penentuan di atas, sering mengakibatkan perbedaan harga saham yang sama antara pasar perdana (pada saat IPO) dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut dengan *underpricing* sedangkan apabila harga IPO lebih tinggi dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka fenomena ini disebut *overpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang

melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimum, selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor yaitu nilai positif yang diperoleh dari penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali di daftarkan di pasar sekunder.

Keputusan dalam melakukan investasi merupakan salah satu hal penting yang dapat menjadi daya tarik untuk investor adalah profitabilitas (*return on asset*). *Return on asset* (ROA) atau istilah lain tingkat pengembalian aset adalah salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya sendiri. (Morina dan Rahim, 2020).

Selain *Return on asset* (ROA) ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi adanya *initial return*. Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan pengalaman dan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola investasi yang diberikan para *stakeholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka. (Badru dan Ahmad, 2018). Informasi tentang perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *initial return*. Semakin tumbuh besar ukuran sebuah industri pasti menampilkan adanya nilai total asset yang besar. Semakin besar pula nilai total asset industri maka dapat mempengaruhi nilai *initial return* yang didapatkan oleh investor. (Syarifudin dan Yuniarti, 2020).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Selain itu, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur risiko perusahaan. (Mumtaz dan Ahmed, 2014). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat risiko kegagalan suatu perusahaan untuk membayar seluruh hutangnya, sehingga akan berdampak pada ketidakpastian harga saham. (Muharam dan Firmanah, 2015). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga investor akan menghindari perusahaan yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio*

(DER) yang tinggi, yang akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang tinggi. (Thoriq, dkk, 2018).

Underwriter adalah pihak yang menjamin emisi untuk suatu perusahaan yang akan memperdagangkan sahamnya pada pasar modal. (Fahmi 2012). *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik terkait permintaan saham-saham emiten, dibandingkan emiten itu sendiri. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi atau citra yang baik, tidak akan melakukan aksi penjaminan terhadap perusahaan yang mempunyai citra rendah, sehingga hal ini akan mendapatkan kepercayaan dari investor yang akan menanamkan modalnya. (Pratama, 2017).

Kesalahan penetapan harga saham pada saat *initial public offering* (IPO) dapat menimbulkan dua kemungkinan yaitu *Underpricing* dan *Overpricing*. Dari kedua kemungkinan tersebut, *underpricing* adalah keadaan yang harus dihindari perusahaan. *Underpricing* terjadi ketika harga pada saat *initial public offering* (IPO) lebih rendah dibandingkan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, tentunya kondisi ini merugikan pihak emiten yang melakukan *initial public offering* (IPO), karena dana yang diperoleh dari penjualan saham ke publik tidak maksimum. (Fitriasuri dan Gunawan, 2022) Meski *underpricing* diklaim sebagai keadaan yang merugikan emiten, fenomena ini masih sering terjadi di pasar modal setiap tahun periodenya. Berikut perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada tahun 2017-2021.

Tabel 1.1.
Perkembangan IPO Dan Fenomena *Underpricing* Di BEI Tahun 2017-2021

No	Tahun	Jumlah Emiten	Emiten <i>Underpricing</i>	Rata-Rata Tingkat <i>Underpricing</i>	Emiten <i>Overpricing</i>	IR 0 atau Tetap
1	2017	36	25	71,43%	10	1
2	2018	55	50	90,91%	5	0
3	2019	55	51	92,73%	4	0
4	2020	51	50	98,04%	1	0
5	2021	53	28	53%	25	1
Jumlah		250	204		45	2

Sumber: BEI, data diolah, 2022.

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa setiap perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) rata-rata mengalami *underpricing*. Perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) yaitu sebanyak 250 emiten dari tahun 2017-2021, dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) sebanyak 204 emiten dalam kondisi *underpricing* dan yang mengalami *overpricing* sebanyak 45 emiten, dari tabel diatas juga diketahui tingkat perbedaan *underpricing* dari tahun ke tahunnya, fenomena inilah yang menjadi perhatian peneliti untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO) di BEI.

Berdasarkan data pada tabel 1.1. mengindikasikan adanya sebagian besar perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang melakukan *initial public offering* (IPO) di periode tersebut mengalami *underpricing* saham. Penelitian mengenai *underpricing* banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing* menurut (Saputra dan Suaryana, 2016) ukuran *initial public offering* (IPO), umur perusahaan, ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat diteliti mengapa terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang peneliti melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*”**

1.2. Rumusan Masalah

Dengan melihat uraian latar belakang, maka peneliti dapat merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI?
2. Apakah *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI?
4. Apakah reputasi underwriter berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh reputasi underwriter terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan Penelitian ini nantinya dapat memberikan manfaat secara teoritis maupun praktis yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Secara Teoritis

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi dan memberikan informasi untuk penelitian lebih lanjut. Bagi peneliti, diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai perbandingan *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat bermanfaat.

2. Manfaat Secara Praktis

Memberikan pemahaman tentang pentingnya melihat berbagai faktor sebelum melakukan saham IPO dan mempertimbangkan resiko yang dapat terjadi setelah saham IPO.