

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi dengan didukung oleh kemajuan teknologi dan komunikasi menyebabkan iklim persaingan usaha menjadi semakin ketat. Hal tersebut mendorong perusahaan melakukan ekspansi supaya mampu bertahan dalam persaingan dan dapat mengembangkan usahanya. Salah satu sarana yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi adalah pasar modal karena pasar modal bertujuan untuk memenuhi permintaan dan penawaran modal. Para investor juga dapat melakukan investasi dengan cara pemilikan surat berharga bagi perusahaan di pasar modal. Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana adalah dengan cara melakukan penerbitan saham baru kepada masyarakat (pemodal) yang disebut *go public* karena *go public* merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya (Lestari et al., 2015). Untuk menjadi perusahaan *go public* yang sahamnya dicatat dan diperdagangkan di bursa efek Indonesia (BEI), perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada BEI dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Setelah mendapat perjanjian pendahuluan dari BEI, calon perusahaan terbuka tersebut mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan

(BAPEPAM-LK) untuk melakukan penawaran umum. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segi aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan efektif. Setelah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK, maka emiten dapat melakukan proses penawaran umum. Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang *go public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO (*Initial Public Offering*) (Himawan, 2012).

IPO (*Initial Public Offering*) pada umumnya memberikan *abnormal return* yang positif (*initial return*) bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini dapat disebabkan karena pada saat IPO harga saham relatif lebih murah dibandingkan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar (Pahlevi, 2014). Harga saham pada penawaran perdana (IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan perusahaan penjamin efek (*underwriter*) yang ditunjuk oleh emiten, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (besarnya tingkat permintaan dan penawaran). *Underwriter* akan menyediakan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses rencana penjualan saham pada IPO. Walaupun emiten dan *underwriter* bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham perdana, namun sebenarnya mereka masing-masing memiliki tujuan yang berbeda. Pihak emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi agar dana yang diperoleh untuk modal usaha besar sedangkan disisi lain *underwriter* mengharapkan harga

saham pada IPO tidak terlalu tinggi dengan harapan akan dapat terserap oleh IPO.

Underwriter akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu memperkecil risiko keharusannya dengan menekan harga saham menjadi lebih murah (Gunawan dan Jodin, 2017). Apabila harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder, artinya harga saham mengalami *underpricing*. Sebaliknya, *overpricing* terjadi apabila harga saham pada saat penawaran perdana lebih tinggi dibanding harga saham di pasar sekunder. Saat terjadi *underpricing*, pihak yang dirugikan adalah perusahaan yang melakukan *go public*. Kerugian tersebut dikarenakan minimnya dana yang diperoleh perusahaan dari publik (pemodal). Sedangkan dalam keadaan *overpricing*, pihak yang dirugikan adalah investor karena *overpricing* menyebabkan investor tidak menerima return awal (*initial return*).

Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan *underpricing*. Dalam proses *go public*, harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Penelitian yang dilakukan Khomsiyah (2005) dan didukung oleh Sri Trisnaningsih (2005) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan

mengurangi ketidakpastian (kewajaran harga saham) yang berarti pula akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan skala besar lebih dikenal masyarakat daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Oleh karena itu, informasi mengenai perusahaan dengan skala besar lebih banyak beredar daripada perusahaan dengan skala yang kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil (Handayani, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Agung (2005) dan Islam et al (2010) menyimpulkan variable ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

ROA merupakan rasio yang menunjukkan keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) dengan aset yang tersedia. ROA perusahaan yang semakin tinggi akan mengurangi tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Penelitian Risqi dan Harto (2013) menyimpulkan variable ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Selain itu, Presentase Saham yang Ditawarkan juga memengaruhi *underpricing*. Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini presentase saham yang

ditawarkan diukur dengan menggunakan presentase saham yang ditawarkan kepada publik atau *shareholder public*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan presentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap *underpricing*. Hasil penelitian tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Islam, et al. (2010) yang menyatakan bahwa *size of offer* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan menggunakan equity yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. *Financial leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi para investor, sehingga investor kurang begitu tertarik membeli saham. Rendahnya permintaan di pasar sekunder menyebabkan harga saham di pasar sekunder tidak berbeda jauh dengan harga perdana. Penelitian Hilmawan (2012) dan Pahlevi (2014) serta didukung oleh penelitian didukung oleh Sri Trisnaningsih (2005) menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Hal tersebut menyatakan bahwa *variable Financial leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Adapun faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* diatas mengalami inkonsistensi dari hasil penelitian sebelumnya, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terkait pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap fenomena *underpricing*. Adanya kesenjangan informasi seperti yang didefinisikan dalam *asymetric information theory* melandasi terjadinya

underpricing. Dalam teori ini, terjadi kondisi dimana terdapat ketidaksamaan informasi yang diterima investor dengan informasi milik perusahaan. Rock (1986) memaparkan bahwa investor dalam *asymmetric information theory* dipecah dalam dua kategori yakni *informed investor* dan *uninformed investor*. Investor dengan kategori *informed investor* condong berinvestasi melalui pembelian saham jika dirasa berpeluang sukses saja. Berbeda dengan *informed investor*, *uninformed investor* terpacu untuk membeli saham dalam kondisi harga saham rendah (Ritter, 1987).

Di Indonesia, fenomena terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau IPO di tahun 2018 mencapai presentase yang tinggi yaitu sebesar 91.07%. Dari 56 perusahaan yang melakukan IPO, sebanyak 51 perusahaan mengalami *underpricing* yang berarti bahwa hampir seluruh jumlah perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2018 mengalami *underpricing*. *Underpricing* bersifat tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Berkaitan dengan hal tersebut, dilansir dari CNBC Indonesia, kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2018 menjadi yang terburuk dalam tiga tahun terakhir yakni mencapai minus 2,54% dalam setahun, berbeda dengan tahun 2017 yang mana kinerja IHSG menunjukkan pergerakan saham yang sangat baik karena mengalami peningkatan sebesar 0,95% serta di tahun 2019 kinerja IHSG juga mengalami peningkatan sebesar 0,72%. Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang dirumuskan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah presentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *underpricing*?
5. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah :

1. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*
2. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*
3. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *underpricing*
4. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*
5. Menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang hendak dicapai, maka penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat, baik secara langsung maupun tidak langsung. Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Penelitian ini diharapkan mampu membuka wawasan maupun menambah pengetahuan baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing*.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi pembaca terutama di kalangan akademisi untuk menunjang kebutuhan akademik pembaca.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dokumen maupun arsip referensi penelitian pada perpustakaan universitas.

1.4.2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh akademisi untuk menambah pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal
- c. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh emiten sebagai pertimbangan khususnya dalam hal berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEI, agar saham yang ditawarkan laku terjual dengan harga yang optimal.