

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dapat dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal yang cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan.

Salah satu cara alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal sebagai *go public*. Pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi (Erawaty & J.S., 1996).

Perkembangan pasar modal akhir-akhir ini cukup signifikan dan banyak sekali perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga para investor juga dapat memilih dimana akan menginvestasikan uangnya, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan dan

saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan ini untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar perdana untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal *Initial Public Offering* (IPO).

Dalam proses *Go Public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *Go Public* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut IPO *Initial Public Offering* (Jugiyanto, 2009). Menurut (Aini, 2013) transaksi penawaran umum perdana atau IPO dilakukan oleh emiten (perusahaan *go public*) untuk pertama kalinya dilaksanakan di pasar perdana (*primary market*) dengan tujuan agar perusahaan mendapatkan dana sebesar saham yang ditawarkan, kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) yang bertujuan menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor sehingga investor yang ingin menjual atau membeli sejumlah saham terlaksana.

Namun untuk harga saham yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. pada saat IPO sering kali terjadi perbedaan harga saham ketika diperdagangkan di bursa efek, Harga saham pada saat IPO cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di bursa efek pada hari pertama (*closing price*), Fenomena ini disebut *underpricing* atau *out performed*

(Ritter et al., 1991) Sebaliknya apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *overpricing*.

Underpricing adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif return bagi investor. Fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum, sebaliknya jika terjadi *overpricing* akan merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (*return awal*) yang maksimum. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan kepada investor (R. P. Beatty & Ritter, 1986).

Fenomena *Underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Menurut model (Rock, 1986) asimetri informasi antar investor terjadi karena adanya investor yang memiliki informasi yang lebih dari investor yang lain tentang prospek perusahaan. Investor yang memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan akan dapat menentukan pilihan yang

menguntungkan. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan *underwriter* penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam *prospektus* terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Retnowati, 2013).

Penetapan harga saham perdana pada saat IPO sangatlah sulit, karena tidak ada harga saham sebelumnya yang dapat dipakai sebagai penetapan penawaran, selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini (Gusti, 2017) Pada umumnya dalam melakukan penjualan saham di pasar perdana, perusahaan menyerahkan kepada pihak *underwriter* yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia dana.

Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki informasi lebih baik dan terperinci mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Kondisi ini tidak menguntungkan bagi emiten, karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa

didapatkan oleh emiten untuk mendanai ekspansinya.

Underpricing merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam IPO. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran saham di pasar sekunder (Bursa Efek) pada hari pertama selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.

Adanya fenomena *Underpricing* ini sering menimbulkan dilema dalam perusahaan seperti perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Selain itu juga terjadinya *underpricing* menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Menurut (Husnan, 2001) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit). Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu badan usaha untuk menghasilkan laba dengan seluruh modal yang dimilikinya.

Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investor atas investasi yang akan dilakukannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan membuat investor menarik dananya. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan

merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus dapat mengurangi ketidakpastian pasar sehingga akan mengurangi terjadinya *Underpricing*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari hasil penelitian sebelumnya. Seperti hasil penelitian ini yang dilakukan oleh (Marofen, 2015), (Pahlevi, 2014), dan (Lismawati, 2015) telah membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013), (Aini, 2013) dan (Ayu Wahyu, 2013) bahwa profitabilitas ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor keuangan yang kedua yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* menunjukkan seberapa besar risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Apabila *financial leverage* ini tinggi, berarti risiko suatu perusahaan tinggi sehingga para investor akan mempertimbangkan hal ini dalam melakukan keputusan investasi (Trisnawati, 1998).

Secara teoritis, financial leverage menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Semakin besar financial leverage suatu perusahaan, akan menunjukkan semakin besarnya risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial Leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *Financial Leverage* perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpricing*.

Pada hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013),(Aini, 2013), (Pahlevi, 2014), (Ayu Wahyu, 2013) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Natalia, 2016), (Marofen, 2015), (Pahlevi, 2014), dan (Retnowati, 2013), menunjukkan DER Tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Disamping faktor keuangan, terdapat faktor non keuangan yang mempengaruhi *underpricing*. Faktor non keuangan yang pertama, yaitu Reputasi Underwriter. Underwriter atau penjamin emisi merupakan lembaga atau perusahaan efek yang mendapatkan izin untuk bergerak di bidang penjaminan emisi (penerbitan/ penjualan

efek) yang berfungsi menjamin terjualnya saham/ efek yang ditawarkan pada penawaran umum. Underwriter merupakan pihak yang mengetahui atau memiliki banyak informasi pasar modal dan akan memberikan saran-saran penting yang diperlukan selama proses pelemparan saham ke publik. Reputasi Underwriter diyakini menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Menentukan harga saham perdana, *Underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan sahamnya merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa terjadinya *Underpricing*. Terdapat hubungan yang erat antara emiten dengan underwriter karena tinggi rendahnya harga sama yang akan dibeli investor tergantung kesepakatan yang terjadi antara *underwriter* dengan emiten.

Reputasi Underwriter yang tinggi menggambarkan bahwa underwriter mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik sehingga dapat memperkecil underpricing. Jika Reputasi Underwriter sebuah perusahaan tinggi maka underpricing perusahaan seharusnya rendah.

Pada hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya ketidak konsistenan dari penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Aini, 2013), dan (Marofen, 2015) menunjukkan bahwa Reputasi

dari Underwriter berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Gusti, 2017), (Pahlevi, 2014), dan (Lismawati, 2015), menunjukkan bahwa Reputasi Underwriter Tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor non keuangan yang kedua yaitu persentase penawaran saham, yang merupakan rincian jumlah saham yang ditawarkan ke publik. Semakin tinggi kepemilikan saham yang ditahan dapat memperkecil tingkat ketidakpastian di masa mendatang (Wicaksono, 2010). Menurut (Retnowati, 2013) untuk menghindari tidak terjualnya saham pada saat penawaran umum perdana karena tingkat ketidakpastian yang tinggi dapat dilakukan dengan memberikan harga saham yang rendah pada saat IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh (Retnowati, 2013) menemukan adanya pengaruh Signifikan persentase penawaran saham terhadap underpricing. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh (Gusti, 2017) dan (Pahlevi, 2014) menunjukkan bahwa Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap Underpricing.

Meskipun studi tentang fenomena underpricing telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian. pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi underpricing. Berdasarkan alasan-alasan yang telah dikemukakan tersebut maka akan dilakukan

penelitian ini dengan judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020.**

B. Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka ruang lingkup penelitian ini hanya dibatasi pada :

1. Perusahaan-perusahaan Non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020.
2. Saham perusahaan tersebut mengalami *underpricing*
3. Data perusahaan khususnya ROA tidak memiliki nilai negatif.
4. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dalam periode 2018-2020
5. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dipaparkan di atas dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?

3. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?
4. Apakah Persentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?
5. Apakah secara simultan Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Reputasi *underwriter*, dan Persentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat perusahaan yang melakukan IPO?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan saat melakukan IPO.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Financial Leverage* (DER) terhadap *underpricing* pada perusahaan saat melakukan IPO.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis persentase penawaran saham terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Reputasi *underwriter*, dan Persentase Penawaran

Saham berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) Pada Perusahaan-perusahaan Sektor non Keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2020, sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

2. Bagi Emiten

Diharapkan dapat digunakan sebagai suatu pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal diharapkan dapat memberikan masukan dan meningkatnya peran nya dalam memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini berisi mengenai landasan teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian dan pengolahan data.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi mengenai populasi dan sampel yang digunakan, jenis dan sumber data, metode penelitian data, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi mengenai analisis deskripsi data, analisa data serta hasil penelitian dan interpretasi.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini berisi mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam melakukan penelitian, serta saran-saran yang diberikan.