

BAB 1 PENDAHULUAN

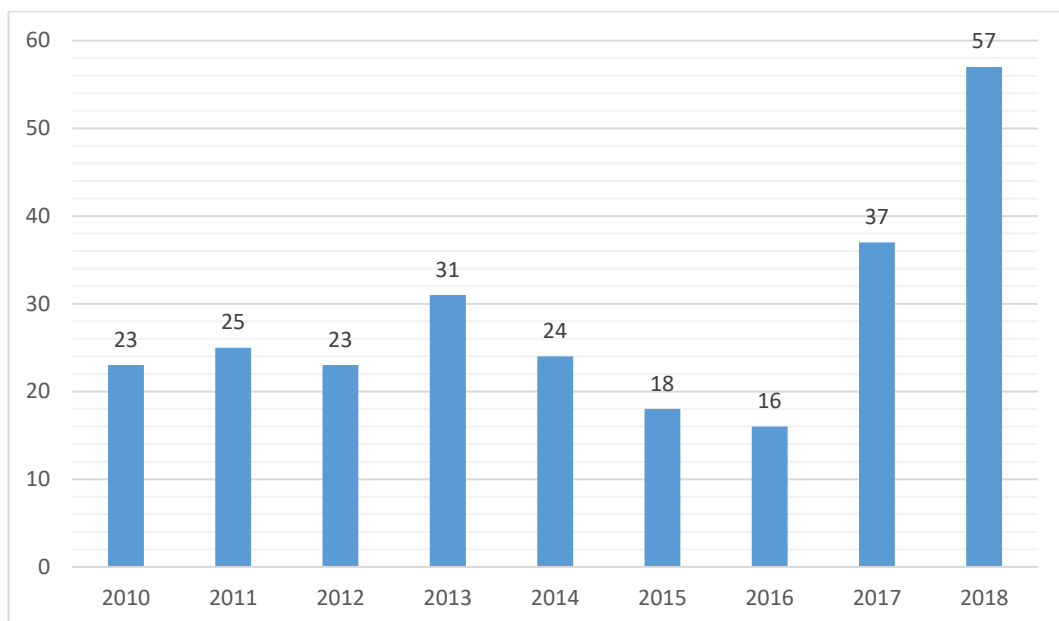
1.1 Latar Belakang

Akses perusahaan untuk memperoleh pendanaan sekarang menjadi semakin banyak pilihan. Bagi perusahaan, pendanaan merupakan poin penting untuk menjaga keberlanjutan bisnis mereka. Perusahaan mempunyai alternatif sumber pendanaan yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Beberapa alternatif perusahaan untuk mendapatkan pendanaan antara lain seperti peningkatan modal sendiri, penerbitan obligasi, hutang ke bank, maupun meluncurkan saham baru (Putra dan Nababan, 2019). Sedangkan perusahaan yang belum tercatat di Bursa Efek Indonesia dan memiliki keinginan untuk *go public*, perusahaan tersebut harus melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar perdana.

Sejak tahun 1990 negara-negara berkembang seperti Indonesia juga terkena dampak dari globalisasi keuangan. Jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1990 sebanyak 127 emiten, sedangkan pada akhir Agustus tahun 2018, jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 594 emiten. Berdasarkan data dari BEI, tercatat bahwa perkembangan saham IPO semakin meningkat. Artinya semakin banyak perusahaan yang membutuhkan pendanaan untuk ekspansi bisnis maupun membayar hutang. Grafik 1.1 menunjukkan perkembangan IPO di Indonesia. Perkembangan IPO yang meningkat menunjukkan kondisi bahwa kinerja pasar modal yang kian baik. Selain itu, ditengah ketidakpastian ekonomi kinerja pasar modal tidak menunjukkan

kelesuan bahkan semakin banyak perusahaan yang berlomba-lomba untuk ekspansi bisnis mereka. Prestasi yang membanggakan bahwa tercatat dalam laporan BEI tahun 2019 bahwa jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia menduduki peringkat pertama di ASEAN. Artinya, daya tarik untuk pendanaan dengan IPO makin digemari oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan IPO Saham di Indonesia



Sumber: IDX, 2019

Sebelum saham perusahaan dapat diperdagangkan di BEI, perusahaan harus melalui proses *go public*. Pertama, saham diperdagangkan di pasar perdana dulu, kemudian saham diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham yang dijual dipasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham yang dimiliki emiten, dibanding emiten itu sendiri. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga

saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan *underwriter*, sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder setelah IPO perusahaan ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal (Herawati, 2017).

Permasalahan *underpricing* timbul terkait dengan IPO adalah setelah saham tersebut diperkenalkan ke publik oleh perusahaan penjamin emisi, harga penutupan pada hari pertama biasanya lebih tinggi dari harga penawaran awal (Florin dan Simsek, 2007). *Underpricing* mengacu pada harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan yang lebih tinggi dari harga penawaran pada waktu IPO. *Underpricing* juga sering disebut sebagai pengembalian awal. Jika investor mendapatkan alokasi dalam IPO, dan menjual saham ini pada hari perusahaan tersebut terdaftar, maka rata-rata pengembalian mereka akan lebih tinggi dari harga pasar (Asiri & Haji, 2015). Perusahaan dan investor mempunyai informasi yang berbeda dalam menilai harga saham perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan berkeinginan untuk menetapkan harga yang tinggi pada saat IPO dengan tujuan memperoleh dana yang lebih besar. Investor menilai harga saham yang ditetapkan oleh perusahaan tersebut dengan disesuaikan dengan informasi keuangan dan non keuangan dari perusahaan sebagai dasar keputusan investasinya. Perusahaan yang dinilai mempunyai prospek yang bagus akan cenderung menjadi incaran investor yang belum mendapatkan penjatahan saham perusahaan pada saat penawaran umum. Hal tersebut menyebabkan peningkatan permintaan saham di pasar sekunder yang membuat harga saham mengalami kenaikan.

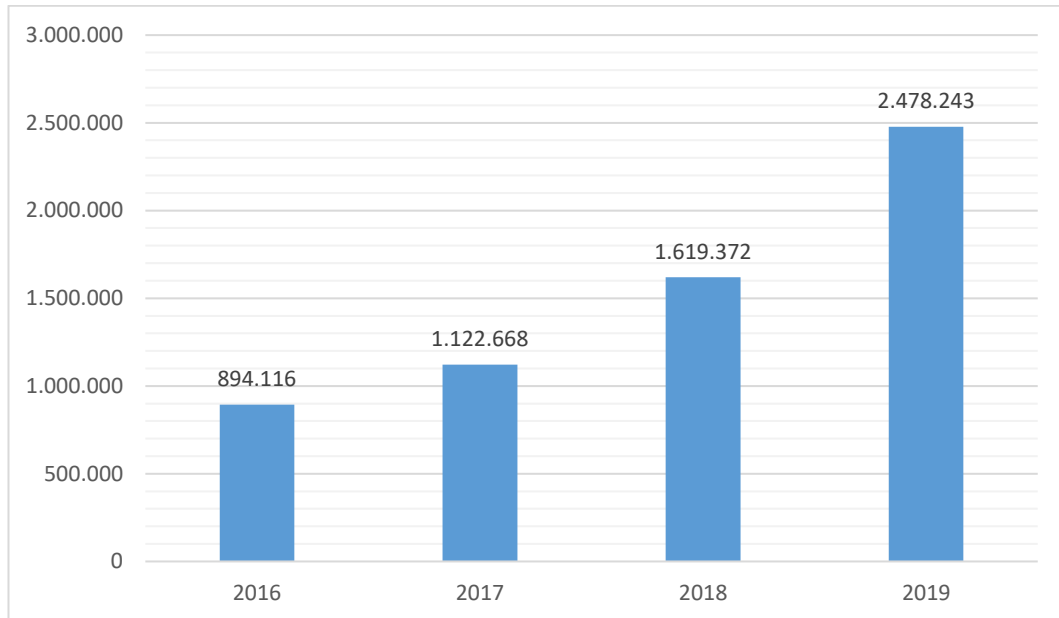
Fenomena IPO *underpricing* secara komprehensif dapat dijelaskan oleh teori *signaling*. Teori *signaling* mengasumsikan bahwa perusahaan penerbit memiliki informasi yang sempurna tentang nilai perusahaan, sedangkan investor tidak mengetahui informasi perusahaan secara detail, yang kemudian menilai perusahaan melalui metode yang berbeda-beda. Pada saat IPO biasanya *underwriter* akan menurunkan harga saham perdana, hal ini dilakukan untuk menurunkan risiko *overpricing*. Oleh sebab itu, teori ini memprediksikan jika harga yang ditawarkan pada waktu IPO dianggap lebih rendah daripada nilai wajar perusahaan, maka tingkat *underpricing* akan meningkat. Hal ini disebabkan karena pada banyak kasus, harga penawaran saham berhubungan secara langsung dengan faktor-faktor yang berhubungan dengan informasi pada perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Sejumlah studi mempelajari bukti-bukti empiris mengenai sinyal *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Pentingnya harga saham perdana ini memicu beberapa peneliti untuk menganalisa lebih lanjut faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang kemudian menyebabkan *initial return*. Penelitian-penelitian terlebih dahulu telah banyak dilakukan untuk menguji apakah terdapat kecenderungan *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian Kusminto (2017) menjelaskan bahwa variabel *Offering Size*, Reputasi *Underwriter* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, *Return On Asset* (ROA) dan persentase saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Saputra dan Sitinjak (2018) menyimpulkan bahwa variabel *Current*

Ratio, ROA, RPD, Reputasi auditor, Fenomena Herding, dan Kurs berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Thoriq *et al* (2018) ROA, DER, Umur Perusahaan, dan Inflasi berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan Ukuran Perusahaan, Jenis Industri, Reputasi *Underwriter* dan Kurs tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Mayasari, Yusuf dan Yulianto (2018) menyimpulkan bahwa ROE dan *Firm Size* berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Literasi dan inklusi keuangan yang semakin gencar membuat saham syariah semakin diminati oleh para investor. Terbukti berdasarkan laporan data BEI (2016) saham syariah justru tumbuh lebih tinggi atau sebesar 17,11% dibandingkan dengan IHSG pada periode yang sama sebesar 12,74%. Hal ini sejalan dengan data BEI mengenai jumlah investor syariah yang kian meningkat (Gambar 1.2).

Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia

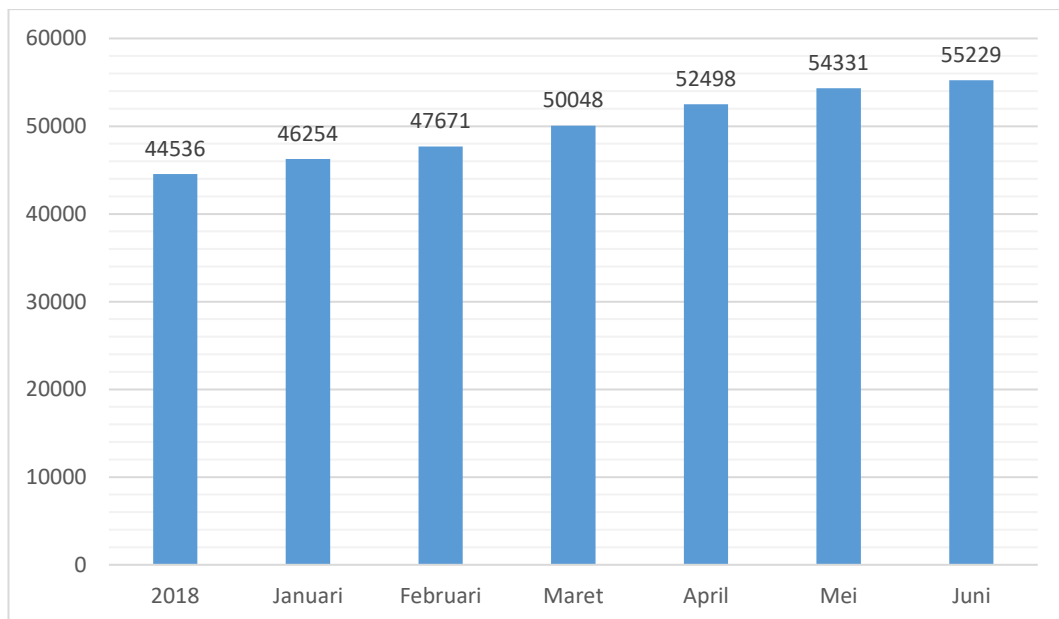


Sumber: KSEI, 2019

Perkembangan pasar modal di Indonesia cukup menarik perhatian investor untuk mulai berinvestasi. Tercatat terdapat pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2019. Pada tahun 2019 investor di Indonesia telah mencapai 2.478.243 atau meningkat 53,04% dibandingkan total SID pada akhir Desember 2018 sebesar 1.619.372. Jumlah SID terbesar adalah SID investor pemilik Reksa Dana sebesar 1.768.485. Adapun data demografi investor di Indonesia saat ini didominasi oleh pria (59,41%), berusia 21 - 30 tahun (44,62%), dengan status pekerjaan Pegawai Swasta (53,69%) dan berpendidikan Sarjana (48,23%). Saat ini tercatat adanya peningkatan investor pada saham syariah di BEI. Dalam Grafik 1.3, minat investor dalam berinvestasi di pasar modal syariah menunjukkan ketertarikan yang tinggi. Menariknya sebesar 13.604 merupakan

investor yang aktif melakukan transaksi sepanjang tahun 2018 (IDX, 2018). Relevansi yang sama ditunjukkan dari perspektif penelitian yang dilakukan oleh Tajuddin *et al.*, (2018) menyelidiki dampak IPO syariah. Mereka menyimpulkan bahwa status syariah dapat menarik perhatian investor. Studi ini, mengacu pada Yong (2007) kemudian dikembangkan berdasarkan adaptasi dari penelitian Low dan Yong (2011) dan Tajuddin *et al.* (2018) studi dengan menyelidiki tindakan pra-listing lainnya yang dapat mempengaruhi permintaan pada saham-saham syariah.

Gambar 1.3 Grafik Jumlah Investor Syariah di Pasar Modal Indonesia



Sumber: IDX Islamic, 2018

Indonesia sangat sesuai dengan penelitian ini karena terdapat beberapa saham IPO sesuai dengan Syariah dan non syariah. Rahim dan Yong (2010) menemukan bahwa tingkat *underpricing* di pasar modal Arab Saudi pada saham Syariah turun menjadi 31,99 persen. Status kepatuhan Syariah tidak mengubah pola

pengembalian di pasar saham Indonesia karena dimungkinkan oleh komposisinya yang beragam. Berbeda dengan Arab Saudi yang menawarkan kesempatan langka untuk menyelidiki pengaruh status kepatuhan Syariah terhadap kinerja IPO, karena seluruh populasi adalah Muslim (Factbook, 2011 dalam Boulanouar & Alqahtani, 2016), sedangkan hanya 87,2 persen dari populasi Indonesia adalah Muslim.

Sebagai hasil dari perbedaan kontekstual yang mendasar ini, hasil Rahim dan Yong (2010) tidak dapat diterjemahkan secara langsung ke pasar Takaful Arab Saudi. Mayes dan Alqahtani (2015) menyelidiki keberadaan *underpricing* di semua industri pasar Arab Saudi dan dampak kepatuhan Syariah. Mereka menemukan tingkat *underpricing* yang substansial (266 persen), yang termasuk di antara yang tertinggi di dunia, serupa dengan tingkat yang ditemukan di China dan pasar negara berkembang lainnya. Sehubungan dengan kepatuhan Syariah, Mayes dan Alqahtani (2015) menemukan rata-rata *underpricing* pada perusahaan Syariah dan non-Syariah masing-masing adalah 164 dan 411 persen. Mereka juga menemukan bahwa beberapa faktor eksternal dan internal seperti ukuran dan usia perusahaan, kepatuhan Syariah mengurangi tingkat *underpricing* secara signifikan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan bahwa peneliti menggunakan saham syariah sebagai objek dalam penelitian ini dengan menggunakan beberapa variabel berdasarkan penelitian terdahulu. Peneliti berusaha untuk mengkaji lebih dalam terkait dengan pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing* saham khususnya pada saham syariah. Selain faktor keuangan, faktor non keuangan juga diperlukan dalam memahami karakteristik yang lebih komprehensif terkait dengan *underpricing* pada saham

syariah. Hal ini akan membantu tidak hanya untuk investor tetapi juga para pemangku kepentingan (*stakeholder*) terhadap perubahan pola *underpricing*.

1.2 Rumusan Masalah

Peneliti mengkaji tentang faktor keuangan dan faktor non-keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan dalam sub bab sebelumnya maka penulis merumuskan rumusan masalah yaitu:

1. Apakah faktor-faktor keuangan yang terdiri dari DER, ROA, *Firm Size* dan *Current Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham syariah yang IPO di BEI periode 2015-2019?
2. Apakah faktor-faktor non-keuangan yang terdiri dari Pemilik Mayoritas, Reputasi *Underwriter*, dan *Age Firm* berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham syariah yang IPO di BEI periode 2015-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah pada sub bab di atas maka penelitian ini memiliki tujuan yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor keuangan yang terdiri dari DER, ROA, *Firm Size* dan *Current Ratio* terhadap *underpricing* pada saham syariah yang IPO di BEI periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor non-keuangan yang terdiri dari Pemilik Mayoritas, Reputasi *Underwriter*, dan *Age Firm* terhadap *underpricing* pada saham syariah yang IPO di BEI periode 2015-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu:

a. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi maupun wawasan terkait dengan faktor-faktor keuangan maupun non keuangan terhadap *underpricing* pada penawaran umum perdana. Selain itu, dapat digunakan untuk dasar untuk melakukan pengembangan penelitian selanjutnya.

b. Bagi investor

Dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dalam mengambil keputusan terkait dengan investasi di pasar modal.

c. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini mampu berkontribusi sebagai acuan bagi perusahaan ketika menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana dan mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

1.5 Lingkup Penelitian

Untuk mencegah pembahasan yang meluas, maka penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang *listing* di BEI dengan mengambil sampel perusahaan yang *go public* tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

1.6 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan penelitian ini disusun dalam 5 bab, dimana di tiap bab tersebut akan dibagi lagi menjadi sub-bab yang akan dibahas secara terperinci. Berikut merupakan sistematika dari masing-masing bab dan keterangan singkatnya.

Bab 1 : Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas tentang gambaran umum penelitian, diantaranya adalah latar belakang penulisan, ruang lingkup melakukan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, serta sistematika penulisan.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Pada bab 2 akan dibahas terkait teori-teori dasar yang menjadi acuan dan teori-teori pendukung yang berhubungan dengan penulisan penelitian ini.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

Pada bab ini menggambarkan tentang jenis penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode penelitian dan teknik analisis data.

Bab 4 : Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi hasil dari analisis statistik dan interpretasi hasil statistik tersebut untuk mengetahui pengaruh antara variabel keuangan maupun variabel non keuangan terhadap *underpricing*

Bab 5 : Simpulan dan Saran

Bab ini berisikan simpulan yang didapat selama penelitian, beserta saran untuk perbaikan selanjutnya.