

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, perusahaan harus mampu menyediakan modal untuk mengembangkan dan mempertahankan usahanya. Kebutuhan modal ini tidak dapat dipenuhi dengan mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan saja. Pada umumnya, perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba yang optimal, melakukan perluasan usaha perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Perusahaan dapat mencari sumber dana dari eksternal perusahaan, yaitu pasar modal (Yanti & Yasa, 2016).

Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan investasi bagi investor (Saputra dan Suaryana, 2016). Pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan tempat dimana perusahaan untuk pertama kalinya melakukan penawaran sekuritas kepada para pemodal. Pasar sekunder merupakan tempat dimana perusahaan memperdagangkan sekuritasnya setelah penawaran umum perdana di pasar saham. Sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, perusahaan *go public* akan menjual sahamnya di pasar perdana terlebih dahulu.

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya juga digunakan untuk melunasi utang. Akhirnya dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan. (Yasa, 2008).

Menerbitkan saham ke publik untuk pertama kalinya atau disebut *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan yang ingin menjadi perusahaan *go public* maka perusahaan tersebut mengajukan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan. Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawasan pasar modal rilis sejak 2012 berdasarkan Undang-undang No. 21 Tahun 2011. Kemudian memulai tugas mulai

Januari 2013 sebagai lembaga pengawasan pasar modal Indonesia. Dengan melakukan IPO, maka perusahaan telah merubah status perusahaan menjadi perusahaan publik atau terbuka. Pada proses *go public*, perusahaan terlebih dahulu menjual sahamnya di pasar perdana dengan menggunakan harga jual atau harga penawaran yang telah disepakati oleh perusahaan dan *underwriter*, baru kemudian saham akan diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga yang ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Tahapan IPO antara lain tahap persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran efek pada pasar perdana, dan pencatatan efek di bursa dan perdagangan di pasar sekunder. IPO sering kali memberikan abnormal *return* positif biasanya disebut dengan *initial return* bagi investor. Hal ini terjadi karena harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan mendapatkan keuntungan yang relatif besar.

Harga saham pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana atau IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan perusahaan (emiten) dan penjamin emisi, sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran pasar. Pada pasar perdana, harga saham cenderung dipengaruhi oleh asumsi dan informasi yang dimiliki pihak emiten dan pihak emisi. Sedangkan pada pasar sekunder, harga saham cenderung dipengaruhi oleh asumsi dan informasi yang dimiliki investor serta kecepatan perputaran saham tersebut.

Fenomena yang kerap kali muncul pada saat perusahaan melakukan *go public* atau IPO adalah *underpricing*. *Underpricing* dapat diartikan sebagai kondisi dimana harga penawaran di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Keuntungan dari selisih harga penawaran dengan harga di pasar sekunder dikenal sebagai *initial return*. Harga saham yang mengalami *underpriced* dapat memberikan *initial return* yang tinggi bagi para investor segera setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder (Maria, 2011). Berbagai penelitian di beberapa negara telah mengkonfirmasi fenomena ini di berbagai pasar modal yang berbeda (Bansal & Khanna, 2012; Mehmood et al, 2020; Choie, 2016; Killins, 2018).

Penyebab terjadinya *underpricing* pun telah dibahas oleh berbagai peneliti terdahulu. Aggarwal & Rivoli (1990), misalnya, mengungkapkan bahwa *underpricing* terjadi karena adanya *overvaluation* atau *fads* dari para investor di awal perdagangan *aftermarket* sehingga menyebabkan harga saham menjadi naik di pasar sekunder. Namun, jika pasar menyadari adanya harga saham yang tidak wajar, pasar akan segera mengoreksi harga saham tersebut sehingga menyebabkan *return* di jangka panjang menjadi menurun atau biasa disebut *underperformance*.

Underpricing ini bisa juga terjadi karena terdapatnya asimetris informasi (*asymmetric information*) ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham, bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, perusahaan berhasil menghimpun dana lebih murah. Fenomena *underpricing* merupakan gejala umum setiap pasar modal, namun faktor yang mempengaruhinya berbeda pada setiap pasar modal. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi di mana tempat pasar modal tersebut berada (Rochaety & Tresnati dalam Ardiola, 2020).

Teori *principal agent* yang dikemukakan oleh Baron (1982), dimana sebenarnya *underwriter* dan emiten memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda. *Underwiter* merupakan pihak yang mengetahui informasi mengenai pasar modal lebih baik dibandingkan emiten. Dalam beberapa kasus, *underwriter* sengaja menetapkan harga penawaran serendah mungkin untuk mengurangi upaya distribusi saham sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hal tersebut dapat merugikan perusahaan karena jumlah dana hasil IPO yang akan diterima tidak maksimal.

Di samping itu, dalam teori *certification*, asimetri informasi juga dapat terjadi diantara emiten dan investor. Dalam teori ini, emiten diasumsikan memiliki kekhawatiran mengenai pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Sehingga untuk mengatasi hal tersebut, emiten sengaja menggunakan jasa *underwriter* yang berkualitas untuk memberikan jaminan kepada investor terkait nilai suatu saham. *Underwiter* berkualitas akan membantu emiten memberikan *signal* kepada investor bahwa harga penawaran yang ditetapkan *underwriter* mencerminkan *inside*

information perusahaan dan menjamin harga penawaran yang ditetapkan berada pada batas wajar. Namun, sebagai gantinya *underwriter* meminta agar harga saham menjadi *underpriced* untuk meminimalisir risiko saham tidak laku terjual sehingga *underwriter* dapat mempertahankan reputasi baiknya (Booth & Smith, 1986).

Sebaliknya, dalam teori *signaling* dijelaskan bahwa emiten justru sengaja menekan harga penawaran serendah mungkin untuk memberikan sinyal kualitas mereka kepada investor. Tujuannya agar investor menilai perusahaan memiliki kualitas yang baik karena hanya perusahaan berkualitas yang mampu menutup kerugian akibat *underpricing* dengan realisasi kinerja yang baik di masa depan (Allen & Faulhaber, 1989). Sedangkan, dalam teori *ex ante uncertainty*, *underpricing* terjadi karena investor menuntut agar harga saham penawaran *underpriced* untuk mengkompensasi investor dari ketidakpastian nilai saham di masa depan (Beatty dan Ritter, 1986).

Seperti yang dijelaskan pada penelitian Ljungqvist (2007), dimana terdapat tiga teori utama lain yang menjadi penyebab terjadinya fenomena *underpricing* selain asimetri informasi. Teori utama tersebut yaitu teori *institutional*, *ownership and control*, dan *behavioral*. Teori *institutional* merupakan teori yang menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi karena kesengajaan pihak emiten. Harga saham ditetapkan *underpriced* dengan tujuan untuk menghindari tuntutan investor di masa depan (*lawsuit avoidance hypothesis*), stabilisasi harga agar mengurangi penurunan harga pada awal *aftermarket*, dan menghindari membayar pajak lebih.

Sedangkan, teori *ownership and control* menjelaskan bahwa *underpricing* dapat mengakibatkan terjadinya permintaan saham yang berlebih, yang mana hal tersebut dapat memungkinkan manajer untuk menjatah investor agar mengurangi intervensi pemegang saham luar begitu perusahaan menjadi perusahaan publik. Selain itu, *underpricing* juga dinilai sebagai cara untuk mengurangi *agency cost*. Teori *behavioral* adalah teori yang mengasumsikan bahwa terdapat investor irasional yang menawar harga saham IPO di luar nilai instrinsiknya sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Sepanjang tahun 2017 sampai 2021 terdapat beberapa perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami *underpricing*, seperti yang terdapat pada tabel 1.1 dibawah ini:

Tabel 1.1
Perkembangan IPO di Indonesia Tahun 2017-2021

Tahun	Jumlah IPO	<i>Overpricing</i>	<i>Stable</i>	<i>Underpricing</i>	% <i>Underpricing</i>
2017	35	8	3	27	77,14 %
2018	55	10	4	41	74,55 %
2019	55	7	-	48	87,27 %
2020	51	7	1	43	84,31 %
2021	53	5	2	46	86,79 %

Sumber: www.idx.co.id, investasi.kontan.co.id, Data diolah 2022

Berdasarkan tabel 1.1 selama tahun 2017 sampai dengan 2021 tercatat sebanyak 248 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari 248 perusahaan tersebut, ada sekitar 205 perusahaan yang mengalami *underpricing* saham. Persentase terbesar terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 87,27 %, dimana dari 55 perusahaan yang melakukan IPO terdapat 48 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Tabel diatas juga menunjukkan bahwa selama tahun 2017 sampai 2021 sebanyak 80,08 % dari total perusahaan yang melakukan IPO mengalami peristiwa *underpricing*. Kondisi *underpricing* sangat merugikan bagi pihak perusahaan yang melakukan IPO karena tidak memperoleh dana secara maksimal. Tabel diatas menjelaskan bahwa masih banyak perusahaan yang belum maksimal dalam memperoleh dana atas penjualan saham perdana mereka.

Penelitian tentang fenomena *underpricing* telah dilakukan oleh banyak peneliti di berbagai negara, seperti Durukan (2002), Pu dan Wang (2015), Perera dan Kulendran (2016), Chhabra dan Kiran (2020), dan Khin et al., (2017). Durukan (2002) menyatakan bahwa IPO di *Istanbul Stock Exchange* mengalami *underpricing* dan hasil penelitian mendukung adanya fenomena atau *fads hypothesis* dan *the winner curse hypothesis*. Selain itu, menurut Pu dan Wang (2015), fenomena *underpricing* terjadi di *Shanghai Securities Exchange* yang disebabkan oleh pembaruan mekanisme *book building*. Perera dan Kulendran

(2016) juga menyatakan bahwa telah terjadi *underpricing* pada IPO di *Australian Securities Exchange* dan hasil penelitian mendukung teori *the winner curse hypothesis* dan *ex ante uncertainty*. Chhabra dan Kiran (2020) menyatakan bahwa terjadi fenomena *underpricing* di pasar modal India dan hasil penelitian mendukung teori *the winner curse hypothesis*. Khin et al (2017) mengemukakan bahwa pada pasar modal Malaysia terjadi fenomena *underpricing* dan hasil penelitian memberikan bukti pendukung untuk *fads hypothesis*.

Di Indonesia sendiri telah banyak peneliti yang mengkaji fenomena *underpricing* pada pasar modal Indonesia. Seperti pada penelitian Arifin (2010), yang menyatakan bahwa pada periode 1990-2008 telah terjadi fenomena *underpricing* yang signifikan. Kartika dan Putra (2017) menyatakan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* di Indonesia selama 5 tahun berturut-turut pada IPO periode 2010-2014. Safitri (2013) mengemukakan bahwa telah terjadi *underpricing* pada perusahaan IPO periode 2005-2010 dengan rata-rata tingkat *underpriced* sebesar 33,66%. Lutfianto (2013) menyatakan bahwa 91 dari 110 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2006-2011 mengalami *underpricing*. Heryanto dan Kartawinata (2016) mengemukakan bahwa terjadi fenomena *underpricing* dengan rata-rata *initial return* sebesar 23.32% pada perusahaan yang IPO tahun 2014.

Di samping itu, banyak peneliti berupaya mencari penjelasan yang melekat ke karakteristik perusahaan atau IPO untuk menjelaskan fenomena *underpricing* atau *return* pasca IPO. Beberapa faktor yang diidentifikasi di antaranya ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), reputasi underwriter, dan dari segi profitabilitas (ROA). Informasi yang diperoleh calon investor baru dari perusahaan yang berukuran besar akan mengurangi tingkat asimetri informasi pada perusahaan berskala besar tersebut maka tingkat *underpricing* saham dapat diminimalisir.

Perusahaan berumur lama mempunyai informasi yang lebih banyak maka dapat mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa depan serta *underpricing* saham dapat diminimalisir. *Underpricing* terjadi ketika harga saham perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh underwriter. 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).

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, dimana *Return on Asset* (ROA) merupakan informasi yang mengenai tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari laba perusahaan. ROA yang relatif besar memberikan sinyal positif kepada investor yang akan meminimalisir terjadinya *underpricing* saham. Permintaan yang tinggi akan berakibat pada kenaikan penawaran harga saham di pasar sekunder, maka profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan yang *go public* akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga bisa menurunkan tingkat *underpricing*.

Berdasarkan informasi diatas, pada penelitian ini akan dilakukan pengujian dengan menentukan pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi underwriter, dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham di Indonesia, khususnya pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 hingga 2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?
2. Apakah umur perusahaan (*age*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?
3. Apakah reputasi underwriter berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?
4. Apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan pengujian secara empiris tentang:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
2. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan (*age*) terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
3. Untuk mengetahui pengaruh reputasi underwriter terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan *return on assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

1.4 Kontribusi Penelitian

Berdasarkan tujuan diatas, kontribusi yang didapatkan dan dihasilkan dari penelitian ini adalah:

1. Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan informasi bagi akademisi untuk memperluas wawasan pengetahuan dan dapat di jadikan referensi serta bahan penelitian lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham sehingga dapat bermanfaat untuk kedepannya bagi peneliti-peneliti selanjutnya.

2. Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada :

- a. Investor dan calon investor.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi serta menjadi pedoman dan pertimbangan pada saat membeli saham perdana dengan tujuan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

b. Emiten.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan proses *Initial Public Offering* sehingga dapat meminimalisir terjadinya *underpricing*.

3. Peneliti

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu syarat kelulusan serta memperoleh gelar sarjana manajemen dan melengkapi penilaian akhir dalam penulisan skripsi peneliti pada jurusan manajemen.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini tersusun secara berurutan dan terdiri dari beberapa bab, yaitu:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang dasar latar belakang penulis dalam penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori-teori yang diaplikasikan dalam penelitian, yaitu biaya hutang dan kontrol keluarga. Disamping itu, bab ini juga berisi penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB 3: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian. Terdiri dari identifikasi variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan prosedur penentuan sampel.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian hasil dari penelitian ini. Terdiri dari objek penelitian, analisis data berdasarkan metode penelitian yang digunakan, interpretasi hasil, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan pembahasan dan saran dari hasil penelitian yang telah dilakukan.