

BAB I

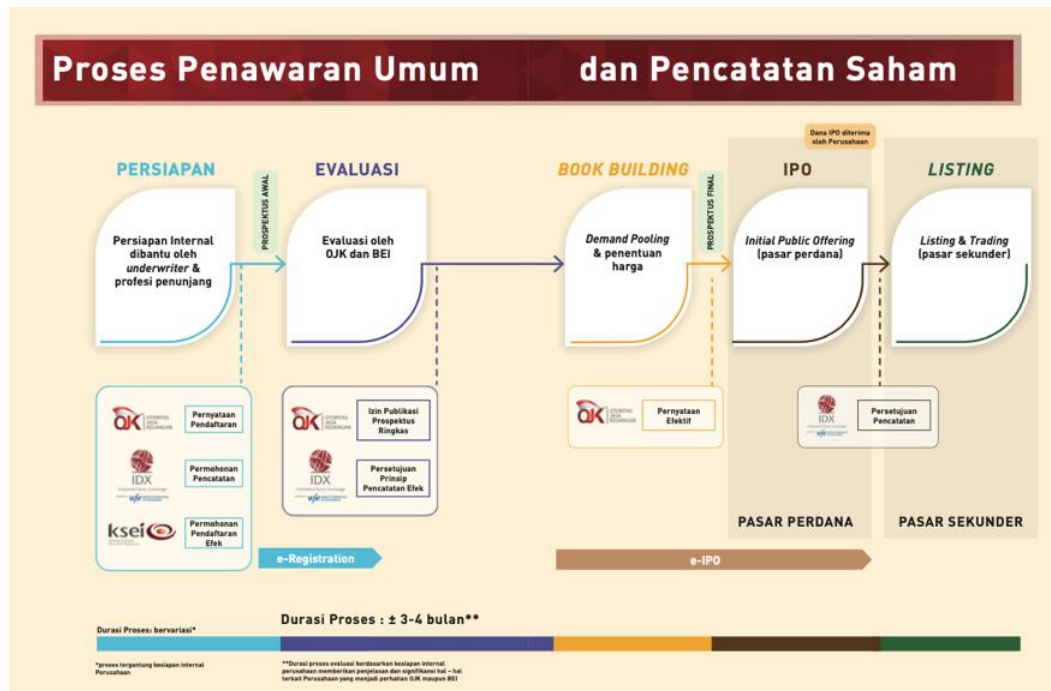
PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Go public merupakan kegiatan penjualan saham sebuah perusahaan kepada publik atau kepada masyarakat luas untuk pertama kali, dalam artian kegiatan penjualan efek oleh perusahaan terjadi di *primary market*. Sedangkan kegiatan penjualan efek oleh sebuah emiten (perusahaan) yang menerbitkan efek pertama kali di pasar modal disebut sebagai *initial public offering* (IPO) atau yang biasa dikenal sebagai penawaran umum saham perdana. Tujuan utama perusahaan melakukan IPO adalah untuk mendapatkan tambahan modal melalui investasi yang dilakukan oleh masyarakat dengan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang melakukan investasi. Dengan melakukan IPO, sebuah perusahaan dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan seperti halnya pembukaan cabang, penciptaan produk baru, serta memperluas pasar.

Dijelaskan melalui Buku Panduan IPO yang dirangkum oleh BEI (2022), jumlah saham yang ditawarkan kepada publik minimal sebesar 300 juta saham dengan harga saham perdana > Rp100. Selain itu, biaya yang harus dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk melakukan IPO dapat berbeda-beda tergantung dari pemilihan jasa akuntan publik, konsultan hukum, *underwriter*, pencatatan saham, administrasi saham, iklan, pencetakan prospektus dan lainnya dengan biaya jasa yang beragam. Namun, biaya total yang digunakan untuk melakukan IPO umumnya kurang dari *annual cost of fund* yang dikeluarkan perusahaan saat melakukan pinjaman. Proses yang merupakan hal penting untuk membantu dalam proses IPO yakni sebuah perusahaan harus melakukan seleksi atas penjamin emisi (*underwriter*) dengan mempertimbangkan rekam jejak, reputasi *underwriter* saat membantu proses IPO perusahaan lainnya, biaya yang diajukan dan tentunya perusahaan harus memastikan untuk memiliki *underwriter* yang telah terdaftar di OJK. Berikut merupakan proses pelaksanaan IPO yang dijelaskan oleh BEI:

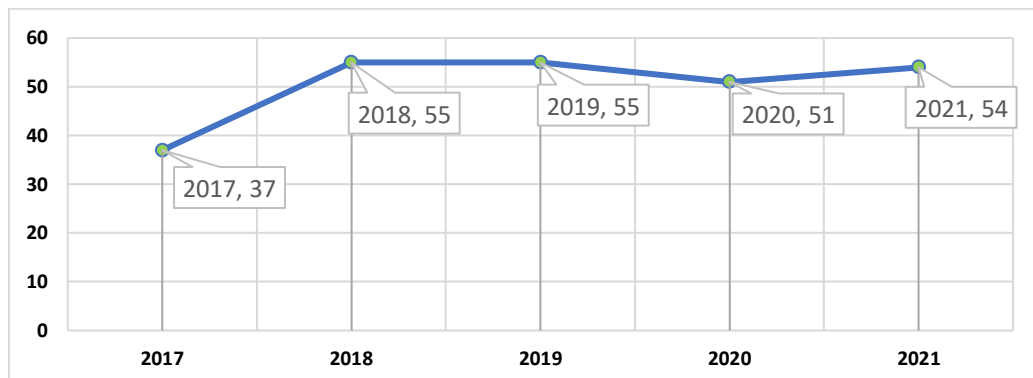
Gambar 1. 1 Proses *Initial public offering* di BEI



Sumber : BEI (2022)

Di Indonesia jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2016 sampai tahun 2019 terus mengalami kenaikan dan mengalami penurunan di tahun 2020 dikarenakan efek dari adanya pandemi COVID-19. Pertumbuhan perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) tersebut dapat dilihat di tabel 1.1 berikut ini :

Gambar 1. 2 Pertumbuhan Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2017-2021



Sumber : BEI (2022)

Berdasarkan tabel di atas selama tahun 2017 sampai dengan 2021 tercatat sebanyak 213 perusahaan yang melakukan *Initial public offering* (IPO) di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Dari tahun 2017 hingga 2020, yang memiliki jumlah perusahaan IPO tertinggi yaitu sebanyak 55 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan sebesar 48,64% dari tahun sebelumnya adalah tahun 2018 dan tahun 2019. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO terlihat mengalami tren pertumbuhan. Pertumbuhan jumlah perusahaan IPO terendah sebanyak 51 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan -7,27% berada pada tahun 2020.

Berdasarkan proses Initial Public Offering (IPO) terjadi fenomena underpricing dan overpricing pada harga saham, dalam hal ini peristiwa underpricing yang paling sering terjadi saat penawaran saham di pasar perdana. Fenomena-fenomena tersebut merupakan dua hal atau perilaku saham yang selalu pasti terjadi di dalam melakukan proses penawaran perdana (initial public offering). Fenomena underpricing yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dari harga saham saat di pasar sekunder sedangkan, overpricing yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih besar dari harga saham saat di pasar sekunder. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu dan banyak dari literatur yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung mengalami underpricing.

1.2 Latar Belakang

Salah satu alasan perusahaan melaksanakan IPO adalah adanya kebutuhan modal. Dengan melakukan IPO, perusahaan tidak akan terbebani dengan adanya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika perusahaan memutuskan untuk mendapatkan tambahan modal dari penerbitan obligasi atau meminjam uang dari bank. Meskipun demikian, terdapat permasalahan yang akan dihadapi oleh perusahaan ketika perusahaan memutuskan untuk melaksanakan IPO, seperti tingginya harga penawaran perdana yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Harga penawaran perdana yang tinggi harus diberikan oleh perusahaan, karena jika harga saham yang terjadi di pasar sekunder atau *secondary market* lebih tinggi dari pada harga saham saat IPO maka akan terjadi *underpricing*. Keadaan *underpricing* dihindari oleh sebuah perusahaan karena sebuah perusahaan atau emiten pasti menginginkan adanya harga jual yang tinggi serta penerimaan hasil

penawaran atau *proceeds* yang tinggi, sedangkan jika terjadi *underpricing* pada harga saham sebuah perusahaan maka *initial return* yang didapatkan ternilai rendah. Sedangkan pada sudut pandang lain menurut Sudarmanto, Khairad dan Damanik (2021) dalam harga yang tinggi akan memiliki pengaruh langsung pada minat investor dalam melakukan investasi atau dalam kata lain membeli saham yang ditawarkan emiten. Hal ini dikarenakan minat investor yang rendah dapat membuat sebuah saham yang ditawarkan menjadi kurang menarik apabila penetapan harga terlalu tinggi.

Keadaan *underpricing* sangat menguntungkan bagi pihak investor karena dengan adanya *underpricing*, investor mendapatkan *initial return*. Maka dari itu, dengan adanya fenomena *underpricing* tersebut menyebabkan investor memiliki minat untuk melakukan investasi pada saham-saham *initial public offering* atau IPO. Sebaliknya, fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi pihak emiten dikarenakan dana yang diperoleh emiten tidak maksimal dan emiten tidak dapat mendanai ekspansi perusahaannya yang diakibatkan terpenuhinya harapan emiten akan besarnya dana yang diinginkan melalui IPO. Namun, kemungkinan adanya keadaan *overpricing* menurut Sudarmanto, Khairad dan Damanik (2021) juga harus diperhatikan dalam penawaran umum perdana atau IPO dan hal tersebut dapat merugikan investor karena tidak adanya *initial return*.

Menurut Ningrum dan Widiastuti (2017) *underpricing* adalah keadaan dan harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika ditawarkan di pasar sekunder. Dikatakan oleh Gumanti dan Alkaf (2011) secara rata-rata, tingkat *underpricing* IPO di negara-negara sedang berkembang (*emerging markets*) lebih tinggi daripada di negara-negara maju (*developed markets*). Sepanjang tahun 2017 sampai dengan 2021 terdapat beberapa perusahaan di Indonesia yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* ketika melaksanakan IPO.

Tabel 1. 1 Persentase Tingkat *Underpricing* dan *Overpricing* pada Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2017-2021

Tahun	Emiten IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Underpricing</i> (%)	Pertumbuhan <i>Underpricing</i> (%)
-------	------------	---------------------	-------------------------	-------------------------------------

2017	37	25	67,56	
2018	55	45	81,81	80,0
2019	55	44	80,00	-2,2
2020	51	43	84,31	4,31
2021	54	22	40,74	-48,8

Sumber : *www.e-bursa.com (data diolah, 2022)*

Dari Tabel 1.2 terlihat bahwa terjadi *underpricing* pada sebagian besar perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga 2021. Bila dilihat dari total jumlah emiten yang mengalami *underpricing* terjadi peningkatan dan juga adanya penurunan dalam kurun waktu 5 tahun terakhir. Namun, apabila diukur dalam persentase, lebih dari 60% saham yang melakukan IPO setiap tahunnya mengalami *underpricing* dan peningkatan yang paling signifikan terjadi pada tahun 2018 dari tahun 2017, dan persentase saham yang mengalami *underpricing* pada tahun 2017 sebesar 67,56% dan pada tahun 2018 sebesar 81,81%.

Beberapa penelitian terdahulu, seperti Ramadana (2018), Solida, Luthan dan Sofriyeni (2020), Setya, Supriani dan Fianto (2020), Djashan (2017), Syofian dan Sebrina (2021), Oktavia (2019), Ssetya dan FiantoThoriq, Hartoyo dan Sasongko (2018), Putra dan Sudjarni (2017), Sulistyawati dan Wirajaya (2017), Kartika dan Putra (2017) lalu penelitian milik Manurung (2019) telah mencoba mengungkap faktor-faktor yang menjadi penentu tingkat *underpricing* saham pada kegiatan IPO di Indonesia, faktor-faktor tersebut diantaranya seperti *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, jenis industri, *earning per share* dan juga reputasi *underwriter*. Meskipun demikian, hasil penelitian yang dihasilkan cenderung tidak konsisten karena dalam satu faktor penentu tingkat *underpricing* ada yang menyampaikan hal itu berpengaruh dan ada juga yang menyampaikan hal itu tidak berpengaruh. Oleh karena itu, tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu, menjadi alasan utama yang menjadikan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait hal ini, secara spesifik terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Faktor yang menjadi penentu tingkat *underpricing* saham salah satunya adalah *financial leverage* yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. *Financial leverage* yang tinggi pada suatu perusahaan dapat menunjukkan tingginya risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan pula. Sehingga, para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage*. Dengan demikian, untuk menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* yang dimilikinya. Oleh karena itu, penulis berpendapat bahwa perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) rendah memiliki kemungkinan mengalami *underpricing*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ramadana (2018), Ningrum dan Widiastuti (2017), Setya, Supriani dan Fianto (2020), Oktavia (2019) lalu Astuti dan Djamaludin (2021) menyatakan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* atau DER berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuwardani (2018) serta penelitian milik Solida, Luthan dan Sofriyeni (2020) yang menyatakan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* atau DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Selanjutnya, faktor yang menjadi penentu tingkat *underpricing* adalah profitabilitas. Pada rasio profitabilitas, perusahaan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Tingkat keuntungan menurut Watts dan Zimmerman (1990) memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan dikatakan oleh Ramdana (2018) akan mengurangi ketidakpastian dalam menentukan harga saham yang wajar saat IPO dikarenakan profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang, dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan memanfaatkan seluruh aset dan modal dengan baik, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Indikatornya adalah ROA, *Return on Assets* (ROA) merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan

(aset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham di lantai bursa (Ghozali dan Mansur, 2002). Pada penelitian yang dilakukan oleh Ramadana (2018), Setya, Supriani dan Fianto (2020) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets ratio* atau ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun didapatkan hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Oktavia (2019) dan Astuti dan Djameluddin (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets ratio* atau ROA tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Selain ROA juga terdapat ROE yakni *Return on Equity* yang merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. ROE adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dengan kata lain profitabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Riyanto 1998). Pada penelitian yang dilakukan oleh Ayuwardani (2018), Ramadana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun didapatkan hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Wardana (2021), Kartika dan Putra (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* atau ROE tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor selanjutnya yang dapat menjadi penentu tingkat *underpricing* adalah reputasi *underwriter*, hal tersebut sesuai dengan Pahlevi (2014), bahwa *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil dalam menentukan harga saham perdana, yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama. Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat

menjelaskan mengapa terjadinya *underpricing*. Adanya kecenderungan penjamin emisi yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga penawaran perdana yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya atau dengan kata lain mengurangi *underpricing*. Reputasi yang baik dapat dilihat dengan banyaknya nilai perdagangan transaksi saham yang ditawarkan sesuai dengan perjanjian yang sama-sama telah disepakati oleh emiten. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ramadana (2018), Setya, Supriani dan Fianto (2020), Syofian dan Sebrina (2021), Astuti, Djamaluddin (2021) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* atau reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuwardani (2018), Ningrum dan Widiastuti (2017), Solida, Luthan dan Sofriyeni (2020), Oktavia (2019) serta Fadila, Hamzah dan Sihombing (2015) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* atau reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan, yang merupakan suatu skala perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau perusahaan kecil dengan berbagai cara, antara lain: total aset (total aktiva), penjualan, kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran prospek perusahaan ke depan. Ukuran perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki aset yang besar akan memiliki prospek yang baik (Djashan, 2017).

Dari berbagai penelitian di atas dapat dijelaskan inkonsistensi hasil penelitian sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Harga Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2017-2021**".

1.3 Perumusan Masalah

Sebuah perusahaan dalam melakukan penambahan modal untuk memperkuat sumber modal yang ada di perusahaan sering kali melakukan

penawaran saham kepada publik. Harga saham yang akan dijual akan ditentukan oleh kesepakatan perusahaan dengan penjamin emisi. Apabila harga saham pada pasar perdana lebih rendah daripada harga saham pada pasar sekunder maka kondisi inilah yang disebut *underpricing*. Perusahaan mengalami kerugian dikarenakan dana yang diperoleh tidak didapat secara maksimum. Tidak adanya faktor mutlak yang mempengaruhi tingkat *underpricing* menyebabkan tingginya jumlah penelitian terhadap faktor-faktor yang dianggap memiliki pengaruh. Akan tetapi penelitian-penelitian tersebut memiliki hasil penelitian yang inkonsisten sehingga perlu diadakan penelitian lagi mengenai faktor *underpricing* saham. Berdasarkan latar belakang masalah penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan rumusan masalah penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
2. Apakah DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?
3. Apakah DER memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?
4. Apakah ROA memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?
5. Apakah ROE memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?
6. Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?

7. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan rumusan masalah penelitian yang dikemukakan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial DER terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.
4. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial ROA terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI Indonesia tahun 2017-2021.
5. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial ROE terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.
6. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.
7. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017-2021.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat konseptual serta menjadi tambahan pengetahuan dan menjadi referensi di dalam bidang

akuntansi keuangan khususnya mengenai pengaruh variabel DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing*. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya dengan topik serupa dan menggunakan analisis lebih mendalam.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi, serta saran bagi pihak perusahaan baik manajemen, pemilik dan pemegang saham dalam pengambilan sebuah keputusan guna meningkatkan nilai perusahaan serta mempertahankan eksistensinya khususnya yang berkaitan dengan DER, ROA, ROE, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tingkat *underpricing* agar keputusan yang diambil dapat sesuai dengan tujuan yang sudah diharapkan oleh perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari susunan lima bab, dengan tahapannya yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, waktu dan periode penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang dapat menjawab atau menjelaskan masalah penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas analisa data-data yang telah penulis dapatkan dari penelitian dengan menggunakan metode analisis yang telah ditetapkan sebelumnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan akhir penelitian serta saran-saran untuk objek penelitian ataupun pihak-pihak terkait lainnya.