

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan tentu memiliki keinginan untuk bisa berekspansi dan berkembang demi tercapainya tujuan perusahaan. Dalam perkembangan usahanya, perusahaan pasti membutuhkan dana yang cukup besar untuk kegiatan usahanya. Oleh karena itu, perusahaan mencari berbagai macam strategi untuk mencari sumber dana baik itu strategi dari dalam (sumber dana internal) maupun dari luar (sumber dana eksternal). Sumber pendanaan internal merupakan sumber dana yang diperoleh dari dalam badan usaha yang biasanya berupa *retained earning*, sedangkan pendanaan eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar badan usaha, biasanya berupa pinjaman dari pihak lain maupun dalam bentuk saham perusahaan yang ditawarkan kepada publik atau biasa disebut *go public* (Endey dkk., 2015).

Perusahaan dapat melakukan mekanisme *go public* dengan menjual sahamnya pertama kali pada penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) di pasar perdana. Jika pada pasar sekunder harga saham ditentukan oleh hukum pasar penawaran dan permintaan, di pasar perdana harga saham telah ditentukan sebelumnya oleh emiten dan *underwriter*. Emiten yaitu perusahaan sebagai pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada publik melalui pasar modal. Sedangkan *underwriter* yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum (Putra dan Sudjarni, 2017).

Underwriter merupakan lembaga yang bertugas sebagai mediator yang mempertemukan emiten dengan pemodal. Lembaga ini bertugas untuk meneliti dan mengadakan penilaian menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten dan turut dalam menentukan harga saham yang diemisikan di pasar modal (Endey dkk., 2015).

Pasar modal terdiri dari pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer terjadi ketika perusahaan melakukan penawaran efek pertama kali kepada masyarakat, disinilah perusahaan bisa mendapatkan sejumlah dana yang diinginkan untuk eksistensinya. Jenis pasar modal yang efeknya dijualbelikan di pasar modal setelah penjualan di pasar primer disebut pasar sekunder. Tujuan dari pasar sekunder adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang sudah ada ditangan investor berupa saham. Pasar primer tidak akan berfungsi dengan baik tanpa adanya pasar sekunder (Saputra dan Suaryana, 2016).

Terdapat fenomena yang menarik dalam melaksanakan mekanisme *go public*, yaitu *underpricing* dan *overpricing* saham. Bila harga saham di pasar perdana atau

pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder, maka akan terjadi fenomena *underpricing* saham. Sebaliknya, bila harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder, maka akan terjadi *overpricing* saham. Para pemilik perusahaan yang akan melakukan *go public* menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*. *Underpricing* saham tidak akan menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal.

Penetapan harga saham ketika *initial public offering* (IPO) bukanlah hal yang mudah (Maryati dkk., 2017). Salah satu penyebab susahya menetapkan harga saham perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, perusahaan belum pernah memperdagangkan sahamnya, sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar (Marlina dkk., 2017). Emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan harga yang tinggi. Tetapi *underwriter* sebagai penjamin emisi tidak menginginkan hal tersebut. Hal ini disebabkan karena emiten menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin demi eksistensinya, sedangkan *underwriter* berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan (Endey dkk., 2015).

Langkah yang harus dilakukan emiten agar dapat menghindari adanya kerugian akibat dari tingginya *underpricing* maka emiten menggunakan jasa *underwriter* dalam melakukan penjualan emisi di pasar perdana. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham yang ditawarkan pada penawaran perdana. Pentingnya harga saham perdana ini memicu peneliti untuk menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*.

Banyak fenomena menarik mengenai *underpricing* saham yang terjadi di Indonesia. Sebagian besar perusahaan-perusahaan ketika menggunakan kebijakan IPO telah mengalami *underpricing*. Jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1.1
Jumlah *Underpricing* Saham IPO Pada Tahun 2012-2016

Tahun	Jumlah IPO	Total <i>Underpricing</i>	
		Jumlah	%
2012	27	25	92,59
2013	33	25	75,75
2014	23	21	91,30
2015	18	17	94,44
2016	15	14	93,33

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

Dari Tabel 1.1 terlihat bahwa *underpricing* terjadi pada sebagian besar penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Tingkat *Underpricing* saham ketika IPO tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 94,44 persen dan tingkat terendah terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 75,75 persen setelah dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada masing-masing tahun penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam kurun waktu 5 tahun sebagian besar saham perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut mengalami *underpricing*. Data beberapa perusahaan yang mengalami *underpricing* saham ketika melakukan *initial public offering* (IPO) pada periode 2012-2016 dapat dilihat pada tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2

Data Sebagian Perusahaan Yang Mengalami *Underpricing* Saham IPO di Indonesia Periode 2012-2016

Tahun	Kode Emiten	Emiten	Harga Perdana	Harga Penutupan Di Pasar Sekunder	Rasio <i>Underpricing</i>
2012	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	380	445	0,17
	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	650	800	0,23
2013	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	580	700	0,20
	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	670	720	0,07
2014	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	3800	4300	0,13
	SOCI	Soechi Lines Tbk	550	685	0,24
2015	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850	0,01
	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475	0,15
2016	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	103	175	0.69
	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	6500	6600	0,01

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

Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2012-2016 terdapat perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan mengalami *underpricing*. Dapat dilihat bahwa harga perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder, itulah yang dimaksud dengan *underpricing*. Adanya perbedaan informasi menyebabkan terjadinya *underpricing* dan *underpricing* menyebabkan perusahaan tidak bisa mendapatkan dana yang maksimal, sehingga menjadi hal yang ingin diteliti oleh penulis untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham.

Fenomena *underpricing* ini tidak hanya terjadi di Indonesia saja tetapi juga terjadi di negara-negara lainnya, seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, China, dan Malaysia (Endey dkk., 2015). Hal ini juga dipertegas oleh Ritter (1998) dalam (Endey dkk., 2015), fenomena *underpricing* saham saat melakukan IPO hampir terjadi di semua negara di dunia meskipun tingkat *underpricing* berbeda antar satu negara dengan negara lainnya.

Endey dkk., (2015) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, *Return On Asset* (ROA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *underpricing* saham pada IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham.

Sari (2015) menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan dan *financial leverage* pada perusahaan publik di Indonesia pada tahun 2006-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Hastuti (2016) menguji pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, suku bunga, DER dan presentase penawaran saham terhadap *underpricing* saham pada saat IPO di BEI pada periode 2008-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan umur perusahaan, reputasi auditor, suku bunga dan presentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham.

Putra dan Sudjarni (2017) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan jenis industri terhadap *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan, maka *underpricing* pada perusahaan menjadi rendah. Berbeda dengan jenis industri yang tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Saputra dan Suaryana (2016) menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan *financial leverage* di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan dan *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif pada *underpricing*, serta *financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*.

Putra (2016) menguji pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage* pada pasar perdana di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Sedangkan untuk umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham.

Sari dan Isnuwardhana (2016) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Secara simultan diperoleh hasil reputasi *underwriter*; ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Dari hasil penelitian yang telah dijabarkan diatas, masing-masing peneliti memiliki hasil yang berbeda-beda, seperti penelitian dari Putra (2016) yang menghasilkan penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Hastuti (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham. Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Endey dkk., (2015) bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham namun penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Suaryana (2016) memiliki hasil yang berbeda, yaitu ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* saham.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan diatas dengan melihat adanya permasalahan yang bersumber pada tabel 1.1 dan tabel 1.2 yaitu fenomena *underpricing* serta masih banyak kesenjangan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, dan dengan menambahkan variabel-variabel baru maka peneliti perlu meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *financial leverage* terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

1.2 Rumusan Masalah

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham ketika IPO. Faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *financial leverage*. Dalam penelitian sebelumnya dijelaskan bahwa dari faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham ketika melakukan IPO. Berdasarkan uraian-uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) ?
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) ?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) ?
4. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) ?
5. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk menguji adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO).
2. Untuk menguji adanya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO).
3. Untuk menguji adanya pengaruh *Return On Asset* terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO).
4. Untuk menguji adanya pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO).
5. Untuk menguji adanya pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing* saham *Initial Public Offering* (IPO).

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan agar memberikan manfaat ke berbagai pihak yang berkepentingan, antara lain :

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi

para investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi yang rasional di pasar perdana sehingga keputusan tersebut dapat sesuai dengan informasi pasar yang ada agar para investor tidak salah dalam pengambilan keputusan.

2. Perusahaan (Calon Emiten)

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi bagi perusahaan yang berencana untuk melaksanakan IPO agar harga penawaran perdana saham yang ditentukan bersama *underwriter* menjadi lebih tepat (ideal) sehingga perusahaan memperoleh dana tambahan dengan jumlah yang sesuai rencana yang diharapkan pada penawaran umum perdana saham.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan maupun referensi untuk studi selanjutnya yang berkaitan dengan *Underpricing* Saham.