

BABI

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dengan perkembangan zaman yang semakin ketat dengan persaingan usaha terutama bagi pengusaha – pengusaha besar akan memikirkan cara untuk dapat memenangkan persaingan tersebut. Pada umumnya setiap perusahaan pasti mempunyai keinginan untuk mengembangkan usahannya, salah satu cara yang digunakan perusahaan dalam rangka memperluas atau mengembangkan usaha yaitu dengan melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan sumber dana yang tidak sedikit. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang tidak sedikit tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak akan cukup. Oleh karena itu diperlukan suatu usaha untuk mencari sumber dana dari luar perusahaan yaitu melalui pasar modal dengan cara melakukan emisi saham atau lebih dikenal dengan istilah menjual sebagian dari kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Penjualan kepemilikan dilakukan dengan menjual sebagian dari saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas, yang dalam hal ini masyarakat akan menjadi calon pembeli (*investor*) atau pemodal dan penawaran saham ini disebut dengan istilah penawaran umum (*go public*), pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan selain sumber-sumber pendanaan yang terdahulu yaitu perbankan. Dana yang berasal dari pasar modal dapat

dihimpun lebih besar dan tidak perlu menyediakan jaminan seperti halnya di dunia perbankan. Pasar modal sangatlah berperan penting bagi pembangunan ekonomi karena menjadi salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan merupakan tindakan paling akhir bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dari luar perusahaan (Manurung,2013:3), sekaligus menjadi wahana investasi bagi masyarakat umum. Pasar modal merupakan salah satu sarana atau tempat untuk memenuhi permintaan dan penawaran modal. Di tempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara melakukan transaksi jual beli surat berharga.

Menurut (Sunariyah,2011 : 5) pasar modal (*capital market*) merupakan suatu tempat yang mempertemukan anantara dua kelompok yang saling berhadapan dan mempunyai kepentingan yang saling mengisi satu sama lain, dua kelompok tersebut terdiri dari calon pemodal (*investor*) dan emiten selaku pihak yang membutuhkan dana, atau dengan kata lain pasar modal merupakan tempat bertemunya penawaran dan permintaan untuk dana jangka menengah ataupun jangka panjang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa salah satu fungsi dari pasar modal adalah untuk mengalokasikan secara efektif dan efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*) sehingga kebutuhan masing-masing kelompok dapat tersalurkan . Selain itu pasar modal secara makro ekonomi merupakan sarana untuk pemerataan pendapatan, juga dapat berfungsi sebagai

motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas dari output perusahaan yang dimilikinya, sedangkan bagi investor merupakan salah satu alternative untuk malakukan penanaman modalnya melalui investasi.

Pasar modal dalam bentuk kongkrit berupa Bursa Efek(*securities*). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli akan tetapi yang diperjual belikan di bursa efek ini adalah berupa efek atau biasa disebut dengan surat berharga salah satunya yaitu berupa saham perusahaan. Pasar modal yang menjadi tempat jual beli saham terdiri dari pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah suatu tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertamakali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat (Samsul,2015:61). Sedangkan pasar sekunder adalah tempat perdagangan efek atau surat berharga yang sudah beredar (Hartono,2009:31). Pasar modal diklasifikasikan menjadi empat menurut (Sunariyah,2011:12) yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*), pasar keempat (*fourth market*).

Didalam penelitian ini yang akan dibahas yaitu mengenai saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI karena sebagian besar kegiatan transaksi perdagangan di Indonesia dilakukan di BEI dan efek yang paling banyak diperjual belikan adalah saham. Dengan meningkatnya jumlah emiten yang tercatat di BEI, tentunya juga akan mengundang banyak investor untuk melakukan investasi di pasar modal. IPO merupakan peraturan yang pertama kali dibuat oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal).

Ketika suatu perusahaan akan melakukan IPO, terdapat empat tahap yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Tahap-tahap tersebut antara lain yaitu terdiri dari, tahap persiapan, pengajuan, pernyataan untuk pendaftaran, penawaran saham dan pencatatan saham di bursa efek (Darmaji dan Fakhrudin, 2012 : 65). Dengan adanya IPO (*Initial Public Offering*) telah mengubah jenis perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka. Terbuka disini berarti perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat umum dan mempunyai kewajiban untuk membuka seluruh informasi yang dimiliki perusahaan untuk para pemegang saham dan masyarakat kecuali informasi yang bersifat tertutup dan rahasia untuk menjaga persaingan (Samsul, 2015:61).

IPO diharapkan supaya dapat berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi tinggi. Akan tetapi menawarkan saham pertama kali di pasar modal, menjadi salah satu permasalahan penting yang dihadapi perusahaan yaitu pada saat penentuan besarnya harga penawaran saham perdana. Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, permintaan dan penawaran. *Underwriter* cenderung menjualkannya pada harga murah (*undervalued*). Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan

diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar pula. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sementara itu, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual. Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi. Bagi emiten kondisi yang demikian dinamakan dengan fenomena *underpricing* yaitu suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Kondisi *underpricing* dirasa sangat merugikan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham karena perbedaan harga saham

yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang di pasar sekunder (Retnowati,2013:183). Para pemilik perusahaan menginginkan agar fenomena *underpricing* ini bisa terjadi secara minim bahkan menginginkan supaya tidak terjadi *underpricing* , karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

Menurut Trianingsih (2005 : 195) menyatakan bahwa setiap emiten dan *underwriter* meskipun secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan penawaran harga perdana saham atau pada *Initial Public Offering (IPO)* akan tetapi sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan dan kebutuhan yang berbeda. Kepentingan dan kebutuhan emiten yaitu untuk mencari modal dari bursa efek dengan cara menerbitkan efek perusahaan yang berupa saham, obligasi, *right issue* , *warrant*, atau jenis efek lainnya dengan mendapatkan harga jual yang tinggi dari hasil pejualan efek perusahaan yang dimilikinya. Berbeda dengan kepentingan dan kebutuhan *underwriter* atau lebih dikenal dengan istilah penjamin emisi yaitu untuk membantu emiten dalam memasarkan atau menjual efek yang ditawarkan dan menjadi perantara antara emiten dan investor, emiten juga berharap agar efek dapat terjual dengan harga yang tinggi, akan tetapi bagi pihak *underwriter* cenderung menawarkan efek dengan harga yang tidak terlalu tinggi karena tidak ingin menanggung risiko tidak terjualnya efek karena harga yang terlalu tinggi.

Penawaran perdana harus dilakukan dengan mengikuti peraturan-peraturan serta pelaksanaan dan

undang-undang yang telah berlaku, tetapi walaupun peraturan mengenai pengungkapan laporan keuangan pada saat IPO sudah sangat terperinci, hal ini tidak akan menjamin terjadinya kesimetrian informasi antar partisipan yang terdiri dari emiten, *underwriter* dan investor, yang dimaksud dengan kesimetrian informasi yaitu penyebaran informasi yang tidak merata dan tidak pasti pada pihak-pihak yang terkait. Ketidak pastian tentang nilai intrinsik mengakibatkan meningkatnya kemungkinan kesalahan perkiraan tentang nilai intrinsik perusahaan. Ketidak pastian ini berupa permintaan pasar akan saham yang ditawarkan perdana. Ketidak pastian itu dirasakan oleh calon investor umumnya calon investor yang memiliki informasi yang terbatas tentang perusahaan emiten (Hartono, 2005 : 35). Investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Kelompok *uninformed* (kelompok yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten) cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang mengalami *underprice* maupun saham-saham IPO yang sedang *overpriced*, akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana, agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang

overpriced, maka saham-saham IPO harus cukup *underprice*.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO yaitu pihak *underwriter* dan emiten. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Prospektus perusahaan, yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi yang tertulis dan berhubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain yang dalam hal ini berkaitan dengan investor agar membeli efek dari emiten yang menjual sebagian kepemilikan perusahaannya.

Informasi non akuntansi dalam *prospectus* antara lain : *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan

untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing*. Variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Debt to Equity Rasio*, *Return On Asset*, sedangkan untuk rasio non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi *underwriter*.

Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio-rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan tersebut untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*. DER (*Debt to Equity Rasio*) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER juga merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang perusahaan dengan ekuitas, dan rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah

dana yang disediakan penjamin (*kreditor*) dengan pemilik perusahaan (Kasmir,2014:112). Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2012:158) DER (*Debt to Equity Rasio*) adalah merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk memenuhi utang dengan ekuitas dan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana besarnya utang perusahaan dapat ditutup oleh modal sendiri. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sehingga para investor dalam melakukan investasi akan cenderung menghindari perusahaan yang memiliki DER yang tinggi, karena dapat menyebabkan tingkat *underpricing* yang tinggi juga.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset (ROA)* emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanti (2013) menunjukkan hasil yang berbeda,

penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Penelitian tentang perilaku harga saham pada penawaran perdana yang biasanya mengalami *underpricing* telah dilakukan antara lain oleh Risqi dan Harto (2013) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika *initial public offering* (IPO) di BEI pada tahun 2007 - 2011 dengan variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *return on equit* (ROE) dan tingkat *leverage* terhadap *underpricing*. Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa hanya hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *return on equit* (ROE) dan tingkat *leverage* secara bersama-sama dan simultan sangat berpengaruh terhadap variabel *underpricing*. Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik lebih berani menentukan harga yang tinggi atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Hasil penelitian ini juga mendukung temuan Junaedi dan Agustian (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempengaruhi *intial return*. Dari berbagai permasalahan yang sudah diuraikan diatas penulis tertarik untuk mengkaji lebih lanjut tentang fenomena *underpricing*, berdasar latar belakang dan dari berbagai penelitian yang sudah ada, terlihat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten. Berdasarkan hal ini masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* seperti tingkat *Dept to*

Equity Ratio (DER) perusahaan, *ROA (Return On Assets)*, dan Reputasi *Underwriter*. Dari uraian diatas, penulis tertarik mengadakan penelitian dengan judul **"ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BEI PERIODE TAHUN 2017"**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*?
2. Apakah *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*?
3. Apakah *Reputasi Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh faktor *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*.

2. Untuk menganalisis pengaruh faktor *Return On Asset* (ROA) terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
3. Untuk menganalisis pengaruh faktor Reputasi Underwriter terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan diatas diharapkan dapat memberikan manfaat yang besar serta peneliti juga berharap agar penelitian ini dapat dibaca dan dipahami oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap *Initial Public Offering* (IPO) pihak-pihak yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak emiten selaku pihak yang melakukan penawaran umum, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi suatu perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) agar mendapatkan harga yang optimal pada saat penawaran perdana.

2. Bagi *Underwriter*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat serta dapat memberikan kontribusi bagi *underwriter* dalam mengambil langkah-langkah untuk mencapai titik adil untuk menuntukan harga dan menghidarkan

underwriter dari risiko tidak terjualnya saham yang ditawarkan kepada investor.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor saat *Initial Public Offering* (IPO), sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan *go public*. Serta investor dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

4. Bagi Akademisi

Menambah referensi dan pemahaman tentang *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan dalam bidang pasar modal, khususnya fenomena *underpricing* dalam saham perdana.

5. Bagi Penulis

Memberikan tambahan pengetahuan dalam hal pasar modal dan fenomena *underpricing* serta menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah.