

BAB I

PENDAHULUAN

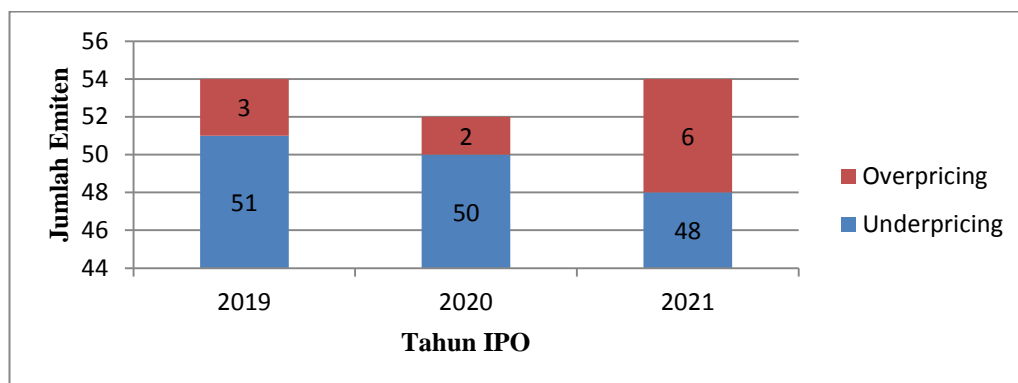
1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia memiliki peran penting bagi perekonomian negara. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan (Asnahwati dan Maswir, 2021). Pasar modal juga merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dan sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung. Pasar modal disebut sebagai wadah bagi antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang sedang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga dimaknai sebagai pasar untuk memperjual-belian surat bukti kepemilikan yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi saham yang telah ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh pasar atau investor melalui mekanisme penawaran dan permintaan. Dalam penetapan harga saham perdana ada beberapa kemungkinan yang akan terjadi terhadap harga saham perusahaan yaitu harga saham sama, *overpricing*, atau *underpricing* (Yohanes, 2021). Harga saham sama adalah ketika harga saham di pasar perdana sama dengan harga saham hari pertama di pasar sekunder. Sedangkan *underpricing* adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham hari pertama di pasar sekunder, dan sebaliknya *overpricing* adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham hari pertama di pasar sekunder.

Jika terjadi kondisi *underpricing* maka dapat merugikan perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Dan sebaliknya apabila terjadi *overpricing*, maka investor merupakan pihak yang dirugikan karena tidak menerima keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang disebabkan perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana saat IPO dengan harga jual saat penutupan hari pertama di pasar sekunder, yang disebut *initial return*. Di Bursa Efek Indonesia, fenomena *underpricing* lebih sering dialami dari pada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. *Underpricing* dapat ditunjukkan pada harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder di mana ada kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham. Peristiwa *underpricing* harus dapat diminimalisir oleh perusahaan, karena hal tersebut menyebabkan perusahaan tidak mendapatkan dana IPO secara maksimum (Ayuwardani dan Isroah, 2018).

Setiap perusahaan yang akan menjual saham kepada masyarakat (IPO) mempunyai kebutuhan yang berbeda beda setiap perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang *go public* mempunyai tujuan antara lain memperbaiki struktur modal, meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pemasaran, memperluas hubungan bisnis, serta meningkatkan kualitas manajemen. Setelah pihak manajemen perusahaan memutuskan langkah untuk menjadi perushan yang terbuka (Tbk), maka pihak perusahaan harus diawali melalui penawaran saham perdana atau yang disebut IPO (*Initial Public Offering*). Data terakhir di Bursa Efek Indonesia mencatat sebanyak 54 perusahaan telah melakukan IPO sejak Januari hingga Desember 2021. Tahapan IPO antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari Bursa Efek Indonesia (BEI), penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public*. Gambar berikut menunjukkan data dari kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2021.



Sumber: Data diolah (2022)

Gambar 1.2 Kinerja Saham IPO Tahun 2019-2021

Grafik diatas memperlihatkan tingkat *underpricing* yang terjadi pada emiten atau perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020. Dapat diketahui sebanyak 51 perusahaan dari 54 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019 mengalami *underpricing*. Pada tahun 2020 sebanyak 50 perusahaan dari keseluruhan perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Hal serupapun terjadi pada tahun 2021, dimana sebesar 89% perusahaan yang melakukan IPO juga mengalami *underpricing*. Banyaknya fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran umum perdana dapat dikatakan terlalu murah. Akibat dari peristiwa tersebut, perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO mengalami kerugian. Kerugian tersebut berupa kurang maksimalnya pendapatan dana tambahan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktifitas bisnisnya.

Berdasarkan data yang diperoleh, akibat hal tersebut selama periode 2019-2021 emiten mengalami kerugian rata-rata sebesar 32,3% per lembar saham. Pada periode 2019-2021 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tercatat sebanyak 160 emiten, dan terdapat 88 emiten yang termasuk dalam kategori Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari keseluruhan saham syariah tersebut hanya 10 emiten yang tidak mengalami kondisi *underpricing*. Dapat diartikan sebesar 90% perusahaan yang termasuk dalam kategori Indeks Saham Syariah Indonesia yang melakukan IPO mengalami *underpricing* pada periode 2019-2021. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa secara garis besar

perusahaan yang termasuk dalam kategori Indeks Saham Syariah Indonesia cenderung mengalami *underpricing*, serta pergerakan nilai saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki *volatilitas* yang cukup tinggi. Fenomena diatas dapat terjadi disebabkan oleh beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh seluruh pihak *stake holder*

Salah satu penyebab munculnya hal tersebut adalah karena adanya kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham. Kesalahan tersebut harus dihindari perusahaan untuk memaksimalkan manfaat yang didapat saat *go public*. Salah satu cara adalah dengan melihat sisi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut, investor menilai berdasarkan informasi yang didapatkan tentang emiten dari prospektus perusahaan yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Perusahaan dalam hal ini tentunya lebih mengetahui nilai mereka di mata investor, dan hal tersebut harusnya dapat meminimalkan kesenjangan harga saat IPO dengan harga saat dipasar sekunder. Menurut Nainggolan (2019) penentuan harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan penerbit saham (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Pada pasar sekunder harga ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran dipasar.

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan yang melakukan kegiatan usaha dengan melakukan kesepakatan dengan perusahaan emiten (Setya dan Fianto, 2020). *Underwriter* berfungsi sebagai perantara emiten dalam memasuki pasar modal untuk menawarkan efeknya berdasarkan kesepakatan yang telah disetujui oleh kedua pihak. Terkadang dalam perundingan yang dilakukan, muncul informasi *asymmetric information* antara emiten dengan *underwriter*. *Asymmetric information* dapat menjadi penyebab munculnya fenomena ketidakpastian. Ketidakpastian terjadi karena tidak meratanya informasi yang dimiliki antar partisipan tentang nilai perusahaan emiten.

Underwriter dengan penawaran *full commitment* cenderung menekan harga saham agar tidak harus membeli sisa saham yang tidak terjual.

Untuk mengurangi terjadinya *underpricing*, perusahaan harus memperhatikan beberapa hal agar keputusan untuk IPO mendapatkan manfaat yang maksimal. Hal-hal eksternal perusahaan yang perlu diperhitungkan adalah memilih perusahaan penjamin emisi atau *underwriter* yang mempunyai reputasi baik sebelumnya. Reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Arora dan Singh (2019) serta Setya dan Fianto (2020) mengemukakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berbeda hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanarendra dan Wiagustini (2019), serta Yunita dan Mahatidana (2017) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Selain reputasi *underwriter*, faktor non akuntansi yang diduga menyebabkan terjadinya *underpricing* adalah reputasi auditor. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya. Penggunaan auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya *underpricing* yang kecil. Penelitian yang telah dilakukan oleh Isyuardhana dan Hakim (2021), serta Sulistiawati *et al.* (2021) yang mengemukakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita dan Mahatidana (2017), serta Alvin dan Dillak (2021) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Selain faktor eksternal perusahaan seperti yang telah dijelaskan diatas, faktor internal perusahaan juga perlu diperhatikan adalah umur perusahaan. Semakin lama umur perusahaan akan semakin menunjukkan eksistensi perusahaan didunia bisnis. Dengan begitu, investor dapat semakin mudah untuk mengetahui latar belakang serta pergerakan perusahaan yang bersangkutan tanpa membutuhkan biaya yang cukup tinggi. Publikasi yang baik dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam dunia persaingan bisnis dapat menarik para investor untuk lebih mempercayai perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan eksistensi perusahaan dan memberikan kepercayaan diri bagi pihak perusahaan untuk menawarkan harga saham yang cukup tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin lama umur perusahaan dapat mengakibatkan harga IPO saham semakin tinggi pula. Hasil penelitian yang dilakukan Yousida dan Agustina (2021) mengemukakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *undepricing*. Hasil berbeda didapatkan oleh Maygista (2020), serta Ramadana (2018) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Firm size (ukuran perusahaan) juga merupakan indikator terpenting yang dapat mempengaruhi harga saham saat IPO (Nurlela dan Asri, 2021). Hal tersebut menjadi perhatian karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, akan semakin besar pula tingkat kepastian perusahaan tersebut di masa mendatang. Dengan demikian, perusahaan akan lebih berani memberikan harga penawaran yang lebih tinggi kepada investor karena dianggap bahwa investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan ini karena prospek yang lebih menjanjikan. Hasil penelitian yang telah dilakukan Ariyani dan Ismanto (2019) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *undepricing*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistiawati *et al.* (2021), serta Ramadana

(2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total *assets* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). Semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan yang akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dwijaya dan Cahyadi (2021) mengemukakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Agustina dan Yousida (2021) yang mengemukakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan dengan terhadap *underpricing*.

Pada penelitian ini juga menggunakan rasio profitabilitas yang diduga dapat menyebabkan tingkat *underpricing*. Profitabilitas perusahaan dapat mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat dijadikan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ramadana (2018) serta Sulistiawati *et al.* (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yousida dan Agustina (2021) yang

mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan dengan terhadap *underpricing*.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan berfokus pada tahun 2019 hingga tahun 2021. Hal ini menarik dilakukan karena mengingat Indonesia merupakan negara dengan jumlah warga negara beragama Islam terbesar di Dunia, selain hal tersebut parameter Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipilih karena sedang berkembangnya mengenai investasi keuangan syariah di Indonesia, khususnya di bidang pasar modal syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam LK. Selain itu juga penulis ingin melihat apakah *underpricing* juga berpengaruh terhadap perusahaan yang telah terdaftar dalam efek Syariah. Karena jelas sekali bahwa perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah akan diseleksi ketat dari awal perusahaan melakukan IPO serta secara berkala selanjutnya setelah IPO. Berdasarkan fenomena yang telah diamati peneliti serta tidak konsistennya hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagaimana telah dijelaskan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ***“Analisis Underpricing Saat Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia”***.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan kajian yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?
6. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1. Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2019-2021.

2. Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek penelitian ini adalah faktor internal maupun eksternal perusahaan yang mempengaruhi *underpricing*.

3. Ruang lingkup waktu

Waktu yang ditentukan pada penelitian ini adalah waktu yang didasarkan berdasarkan kebutuhan penelitian dari bulan Oktober 2021 sampai dengan April 2022.

4. Ruang Lingkup Ilmu Penelitian

Ruang Lingkup Ilmu Penelitian adalah ilmu manajemen keuangan yang meliputi *underpricing*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
6. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang khususnya terlibat dalam pasar modal, sebagaiberikut :

1. Manfaat Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khususnya tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa informasi kepada investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

3. Manfaat Bagi Perusahaan/Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan emiten khususnya yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia, agar saham yang ditawarkan laku terjual dengan harga yang optimal.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tentang analisis *underpricing* saat *initial public offering* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis yang meliputi tentang *underpricing* saat *initial public offering* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis dari penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, definisi operasional variable serta metode analisis data mengenai *underpricing* saat *initial public offering* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang deskriptif obyek penelitian, analisis data dan hasil serta pembahasan mengenai *underpricing* saat *initial public offering* pada perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan tentang simpulan dan saran-saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang bersangkutan dan bagi pembaca pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN