

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penetapan harga saham perdana pada saat *Initial Public Offering* atau IPO sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat di observasi untuk di pakai sebagai penetapan. Transaksi penawaran umum saham perdana dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*Primary Market*) kemudian saham dapat diperjual belikan di bursa efek, yang disebut dengan pasar sekunder (*Secondary Market*). Di satu sisi perusahaan yang melakukan IPO ingin mendapatkan keuntungan yang maksimal dan di satu sisi lain *underwriter* sebagai penjamin dalam pelaksanaan IPO tidak ingin menanggung kerugian akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan.

Menurut Iqbal (2019) istilah *underpricing* digunakan untuk menggambarkan perbedaan harga antara harga penawaran saham dipasar perdana dan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Dimana harga pada pasar perdana lebih rendah dari harga pada pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* adalah fenomena harga penawaran dipasar perdana lebih tinggi dari pada harga di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Apabila harga penawaran di pasar perdana sama dengan harga di pasar sekunder hari pertama perdagangan maka fenomena tersebut dikatakan netral-harga wajar (*fair price*). Secara teori *underpricing* dimaknai dengan *initial return* positif, *overpricing* dimaknai dengan *initial return* negatif, dan apabila *initial return* sama dengan nol maka netral-harga wajar. *Initial return* adalah selisih harga penawaran dipasar perdana dengan harga dipasar sekunder.

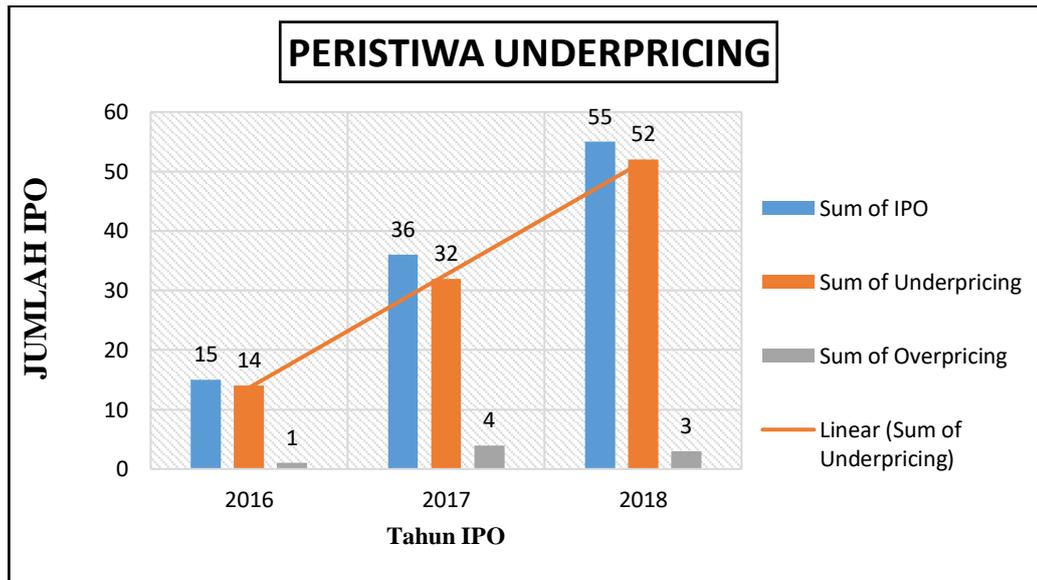
Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting bagi emiten maupun penjamin emisi, karna berpengaruh langsung pada keuntungan yang akan diperoleh emiten dan menjadi risiko yang akan ditanggung oleh penjamin emisi. Jumlah dana yang akan

diperoleh oleh emiten tergantung dari seberapa besar penjamin emisi menghargai nilai penawaran. Emiten menginginkan laba yang besar dari keputusannya melakukan penawaran perdana namun *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham yang ditawarkan. Dipihak lain investor perdana akan mengalami keuntungan apabila terjadi *underpricing* dan investor akan mengalami kerugian jika terjadi *overpricing*. Sebuah kondisi yang sulit bagi ketiga belah pihak, karena masing-masing menginginkan keuntungan dari fenomena IPO. Ketiga belah pihak tersebut menentukan apakah sebuah keputusan emiten melakukan IPO mengalami *underpricing*, *overpricing*, atau netral.

Gumanti (2011) menyebutkan bahwa analisis saham dipasar perdana secara teoritis lebih sulit dari pada dipasar sekunder karena informasi perusahaan jarang ada atau terbatas. Pada perusahaan yang sudah *listed*, informasi yang terkait dengan perusahaan lebih mudah diperoleh karena memang ada kewajiban dari perusahaan untuk melaporkan segala aktivitasnya kepada publik. Oleh karena itu prospektus merupakan satu-satunya sumber informasi yang paling lengkap bagi investor perdana dalam mengambil keputusan investasinya, dan dilengkapi informasi pasar dan ekonomi secara makro.

Fenomena *underpricing* terjadi pada bulan Februari 2019 lalu, PT. Armada Berjaya Trans Tbk, yang mengalami *underpricing* pada saat IPO perdana, sumber Detik Finance, disusul dengan peristiwa politik pergantian Presiden RI sumber www.beritasatu.com tanggal 7 November 2018. Dan Pertumbuhan perekonomian yang cukup meningkat dari tahun 2016 – 2018 (2016 sebesar 5,03, tahun 2017 sebesar 5,07 dan tahun 2018 sebesar 5,17) inilah yang menjadi dasar mengapa penulis tertarik melakukan penelitian tentang *Underpricing*.

Gambar 1.1 Perusahaan yang mengalami Underpricing pada saat Initial Public Offering Perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018



Gambar 1.1

Sumber : data diolah dari (www.idx.co.id)

Sumber : lampiran 1

Pada Gambar 1.1 kita dapat melihat bahwa fenomena *underpricing* sangat dominan disetiap tahun. Dari 106 perusahaan yang IPO tahun 2016-2018 tercatat 98 perusahaan mengalami *underpricing* dengan persentase sebesar 92,5%, 8 perusahaan mengalami *overpricing* dengan persentase 7,5% . Pada tahun 2016 ada 15 perusahaan yang melakukan IPO dan 93,3% mengalami *underpricing* atau sebanyak 14 perusahaan. Pada tahun 2017 dari 36 perusahaan yang IPO terdapat 32 perusahaan yang *underpricing* atau sebesar 89,9%. Berdasarkan data pada gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa *underpricing* melekat pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2016 - 2018.

Penjamin emisi merupakan unsur yang paling utama untuk menentukan

keberhasilan *go public* di pasar perdana, karena penjamin emisi harus menyakinkan para investor mengenai keuntungan dari pembelian saham. Penjamin emisi yang belum berpengalaman akan menghindari resiko tersebut dan membuat saham dengan harga yang rendah. Investor maupun kreditor memerlukan laporan keuangan yang sudah teraudit sebagai sumber informasi.

Penelitian-penelitian tentang IPO menunjukkan ada banyak variabel yang dapat dikaitkan dengan *underpricing*. Salah satu variabel yang paling menonjol dan cukup memiliki konsistensi pengaruhnya terhadap *underpricing* adalah reputasi underwriter dan reputasi auditor. Hal ini diawali dari penelitian Beatty (1989) yang menguji reputasi auditor sebagai variabel utama penelitiannya, dan Ritter (1991) yang menguji reputasi *underwriter* sebagai variabel utama penelitiannya. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi underwriter berpengaruh terhadap *underpricing*. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Aini, 2013). Adanya reputasi underwriter dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi underwriter berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqbal (2019) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Menurut Prastica (2012) perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Namun hasil penelitian tersebut inkosisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqbal (2019) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh *underpricing*.

Faktor lain yang sering digunakan oleh peneliti domestik maupun mancanegara adalah *profitability* dan *financial leverage*. *Profitability* dan *financial leverage* merupakan dua indikator yang sering digunakan investor untuk menilai perusahaan yang IPO. *Profitability* menjadi sebuah pertimbangan penting bagi investor karena merupakan sebuah cerminan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Sebuah perusahaan dengan rasio *profitability* yang tinggi akan menjadi sasaran investor sebagai pilihan investasinya. Sehingga pada gilirannya *profitability* yang tinggi akan mengurangi terjadinya *underpricing*. Sedangkan *financial leverage* adalah tolak ukur dari sisi lain perusahaan. Jika *profitability* mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungannya, maka *financial leverage* mencerminkan apakah dari keuntungan perusahaan tersebut, perusahaan memiliki ketergantungan yang besar dari sumber modal dari luar.

Menurut Zouri, *et al* (2011) *listing delay* merupakan periode yang memisahkan antara hari penawaran dan hari pertama kali saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder. Di satu sisi, lamanya waktu *listing* dikaitkan dengan ketidakpastian dalam penawaran. Dan di sisi lainnya, sebelum *listing* tidak ada gambaran harga tentang saham yang ditawarkan. Semakin cepat perusahaan melakukan *listing* semakin menunjukkan kesiapan dari perusahaan. Sebaliknya semakin lama jangka waktu penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek. Penelitian Marofen dan Kharirunnisa (2015) menyatakan bahwa *listing delay* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saravanan dan Chandran (2014) yang menyatakan bahwa *listing delay* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk mereplikasi penelitian dari (Iqbal, 2019). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya adanya penambahan variabel yang digunakan yaitu *listing delay*, dan periode waktu yang diambil dalam penelitian ini periode 2016 - 2018. Melihat adanya fenomena *underpricing* dan belum adanya konsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Maka penelitian ini ingin meneliti kembali dan mengkaji lebih lanjut tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan alasan-alasan yang telah dikemukakan tersebut maka akan dilakukan penelitian ini dengan judul: **“ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018”**

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek dalam penelitian adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini dilakukan selama 3 tahun yaitu tahun 2016-2018.
3. Variabel bebas yang digunakan adalah *Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Financial Leverage, Underwriter, Listing Delay* dan *Reputasi Audit* sedangkan variabel terikatnya adalah *Underpricing*.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*.?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)*.?

3. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO).?
4. Apakah financial leverage berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO).?
5. Apakah reputasi underwriter berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO).?
6. Apakah reputasi audit berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO).?
7. Apakah *listing delay* berpengaruh terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO).?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh financial leverage terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
5. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh reputasi underwriter terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
6. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh reputasi audit terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).
7. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *listing delay* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dengan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Emiten & Underwriter

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu kedua pihak (*emiten & underwriter*) dalam menentukan harga saham pada saat penawaran perdana agar saling menguntungkan kedua pihak. Terutama bagi emiten dimana fenomena *underpricing* sering terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO dan *underpricing* cenderung merugikan emiten

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor di pasar perdana maupun pasar reguler dalam menentukan keputusan investasi dan juga dapat menjadi referensi tambahan bagi investor mengingat fenomena *underpricing* sangat sering terjadi dipasar modal Indonesia dan luar negeri, dan fenomena ini sangat menguntungkan bagi investor.

3. Bagi Akademik dan Peneliti Lain

Penelitian ini diharapkan dapat menambah perbendaharaan karya ilmiah dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang akan membahas topik berkaitan dengan *underpricing*.

1.6 Sistematika Penelitian

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka penulis menyusun suatu sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi dan hal yang terbatas dalam tiap-tiap bab. Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian, referensi penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan bangunan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Keempat berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan penulis berdasarkan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Pada bagian ini berisi tentang referensi buku, jurnal dan skripsi yang digunakan sebagai bahan kajian pustaka penelitian.

LAMPIRAN

Pada bagian ini berisi tentang lampiran populasi dan sampel penelitian serta data penelitian dan Output SPSS.