

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Memasuki era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan-perusahaan dihadapkan pada berbagai tantangan di tengah persaingan yang semakin ketat. Perusahaan yang ingin memenangkan persaingan harus memikirkan berbagai cara. Cara yang ditempuh oleh perusahaan ini pasti memerlukan dana atau modal. Kebutuhan modal ini dapat dipenuhi baik melalui pendanaan internal maupun eksternal. Perusahaan harus meneliti dengan baik pendanaan mana yang akan dipilih. Cara yang relatif mudah dan murah adalah dengan melakukan *initial public offering* (Darmadji dan Fakhruddin, 2006: 77).

Menurut Tandelilin (2010: 27) *initial public offering* (IPO) adalah penawaran sekuritas (saham) yang dilakukan pertama kali ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana. Perusahaan hanya akan mendapatkan dana dari penjualan sahamnya di pasar perdana dan tidak akan mendapatkan tambahan dana melalui transaksi yang terjadi pada pasar sekunder.

Sebelum melakukan IPO, terlebih dahulu perusahaan itu akan dinilai untuk dapat menentukan berapa harga wajar saham bagi perusahaan tersebut. Penentuan harga saham perdana perusahaan akan dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) yang disepakati oleh pihak perusahaan tersebut (emiten). Menurut Tandelilin (2010: 69) proses penjaminan emisi di Indonesia menganut sistem penjaminan penuh (*full comitment*). Dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter*

akan membeli saham yang tidak laku terjual. Pada kondisi ini, *underwriter* dan emiten mengalami konflik kepentingan. *Underwriter* ingin menekan resiko yang mungkin akan mereka tanggung apabila saham tersebut tidak terserap habis di pasar dengan menentukan harga yang cenderung murah, sedangkan emiten menginginkan tambahan modal yang mereka terima maksimal dengan menentukan harga saham yang cenderung tinggi.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena yang disebut *underpricing*. Bagi emiten *underpricing* merupakan hal yang merugikan karena dana yang mereka terima berarti tidak maksimal. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham penutupan pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Alviani dan Lasmana, 2015).

Bagi investor, *underpricing* merupakan hal yang menguntungkan karena investor akan memperoleh *initial return* yang positif dari selisih harga penawaran di pasar perdana dengan harga penutupan hari pertama saat di pasar sekunder. Sebaliknya, investor akan mengalami kerugian ketika terjadi *overpricing* karena memperoleh *initial return* yang negatif dari selisih harga penawaran di pasar perdana dengan harga penutupan hari pertama saat di pasar sekunder.

Di Indonesia, fenomena yang sering terjadi ketika melakukan kegiatan IPO adalah *underpricing*. Pada tahun 2010 hingga tahun 2015 terdapat 144 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari 144 perusahaan tersebut ada 119 perusahaan atau 82,64% yang mengalami *underpricing*. Berikut

ini disajikan tabel jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 yang mengalami *underpricing* dan tingkat *initial return* (IR).

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2015 yang Mengalami *Underpricing* dan *Initial Return*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jumlah perusahaan yang melakukan IPO	23	25	23	31	24	18
Jumlah perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	22	17	21	22	21	16
Persentase perusahaan yang mengalami <i>underpricing</i>	95,65%	68,00%	91,30%	70,97%	87,50%	88,89%
<i>Initial return</i>	27,86%	10,84%	25,95%	16,38%	24,49%	28,53%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

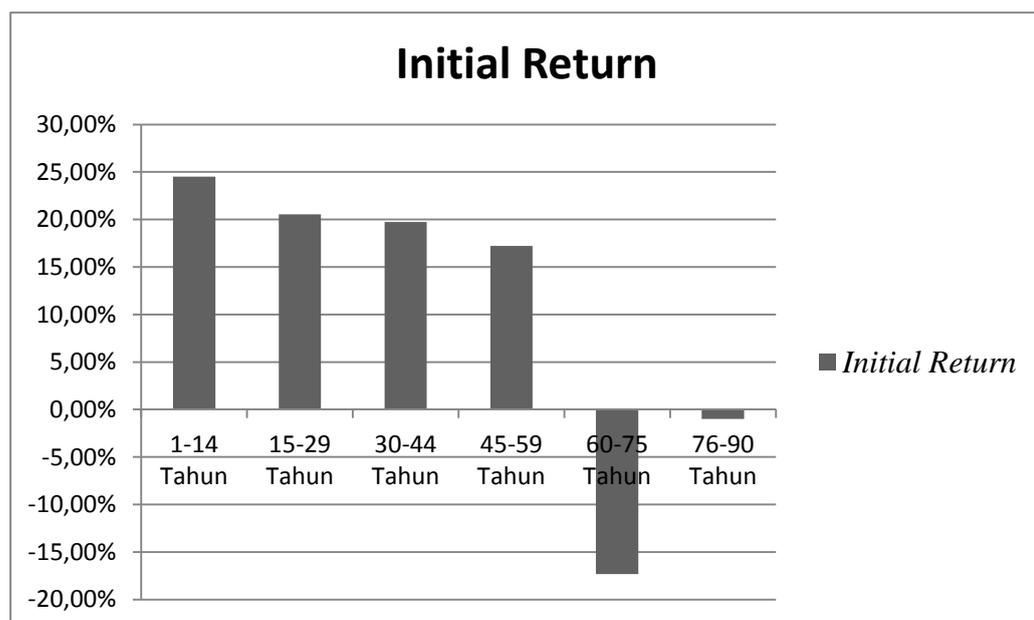
Dari tabel 1.1 dapat kita simpulkan bahwa setiap tahunnya terdapat konsistensi terjadinya *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO, bahkan bukan hanya konsisten tetapi terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan tingkat *underpricing* terendah dari tahun 2010 hingga 2015 adalah angka 68%. Berdasarkan kecenderungan inilah para investor dapat memaksimalkan keuntungan dari pembelian saham pada pasar perdana, sedangkan untuk emiten kecenderungan ini harus dapat diminimalisir agar dana yang diterima saat melakukan penawaran pada pasar perdana menjadi maksimal.

Fenomena *underpricing* yang terjadi dapat dijelaskan dengan teori asimetri informasi. Menurut Fabrizio (2000) asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan *underwriter* (Model Baron), maupun antar investor (Model Rock).

Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam IPO dapat mengakibatkan terjadi *underpricing*.

Secara sederhana, asimetri informasi ini dapat dikurangi dengan menerbitkan prospektus. “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum yang dimaksudkan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan” (Rusdin, 2006: 90). Selain prospektus, asimetri informasi ini dapat dikurangi dengan sendirinya apabila perusahaan tersebut telah lama berdiri, sehingga investor akan mempunyai informasi yang jelas mengenai perusahaan ini. Apabila hal ini dapat dipenuhi, maka tingkat *underpricing* diharapkan dapat diminimalkan. Berikut disajikan grafik histogram dari kelompok umur perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 dan tingkat *initial return*.

Gambar 1.1
Grafik Histogram Kelompok Umur Perusahaan yang Melakukan IPO
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015 dan Tingkat *Initial Return*



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Pada gambar 1.1 tersebut terlihat dengan jelas bahwa ada fenomena yang mendukung bahwa umur perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat *underpricing*. Maka, dari fenomena tersebut dalam penelitian ini akan menggunakan variabel umur perusahaan untuk meneliti tingkat *underpricing*.

Teori berikutnya yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* adalah teori sinyal. Perusahaan yang baik akan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan yang baik dengan harga yang relatif rendah. *underpricing* dianggap sebuah sinyal terpercaya bahwa perusahaan yang melakukan *underpricing* adalah perusahaan yang berprospek baik di masa yang akan datang karena hanya perusahaan yang berprospek baik yang dapat menanggung kerugian saat melakukan IPO (Allen and Faulhaber, 1989).

Selanjutnya, *underpricing* juga dapat terjadi karena adanya faktor ketidakpastian mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Faktor ketidakpastian ini menimbulkan risiko di mata investor sehingga investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang dianggap memiliki risiko tinggi. Tindakan investor ini menyebabkan *underwriter* tidak memiliki kepercayaan diri untuk menentukan harga saham yang relatif tinggi apabila suatu perusahaan memiliki risiko yang tinggi sehingga harga yang ditentukan relatif rendah dan pada akhirnya menyebabkan *underpricing*.

Penelitian ini menggunakan variabel ROA, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter* sebagai indikator faktor ketidakpastian. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas dan profitabilitas yang tinggi akan menyakinkan

investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, nilai ROA yang tinggi juga dapat mengurangi ketidakpastian di mata investor sehingga diminati oleh investor. Nilai ROA yang tinggi ini akan membuat *underwriter* yang berperan dalam menentukan harga saham saat IPO memiliki keyakinan bahwa saham yang ditawarkan akan terserap oleh pasar dan menawarkannya dengan harga yang relatif tinggi sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil.

Lalu, variabel *financial leverage* menunjukkan proporsi hutang pada struktur modal di perusahaan tersebut. Berarti, variabel ini menunjukkan ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang apabila nilai variabel ini tinggi. Kondisi ini membuat *underwriter* yang berperan dalam menentukan harga saham saat IPO tidak memiliki kepercayaan diri untuk menetapkan harga yang relatif tinggi. *Underwriter* akan menawarkan saham tersebut dengan harga yang relatif rendah agar saham tersebut mampu terserap oleh pasar. Maka, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage* akan menyebabkan tingkat *underpricing* yang semakin tinggi pula (Wiguna dan Yadnyana, 2015).

Variabel berikutnya adalah reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* yang baik menunjukkan pengalaman dan tingkat keprofesionalan *underwriter* dalam melaksanakan IPO suatu perusahaan. Mereka juga mempunyai beban moral untuk mempertahankan reputasi baiknya dengan menetapkan harga wajar pada saat melakukan IPO. Hal ini membuat pemilihan *underwriter* yang bereputasi baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian dan memberikan keyakinan bagi investor.

Maka, pemilihan *underwriter* yang bereputasi baik akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) dan Permanisuci (2015) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sebaliknya, Isfaatun dan Hatta (2010) dan Retnowati (2013) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012), Alviani dan Lasmana (2015) menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ROA dengan *underpricing*, sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Damayanthi (2013), Suhardjo (2015) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005), Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan terdapat pengaruh antara *financial leverage* terhadap *underpricing* dengan arah koefisien positif. Sebaliknya, Wijayanto (2010), Risqi dan Harto (2013) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Junaeni dan Agustian (2013), Risal (2014) menyatakan adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.

Sebaliknya, Wahyusari (2013), Wiguna dan Yadnyana (2015) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penulis berpendapat bahwa ketidakkonsistenan hasil yang terjadi mengenai topik *underpricing* ini dapat terjadi karena penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan berbagai sektor perusahaan, termasuk perusahaan *finance* atau keuangan sebagai sampel mereka. Padahal, perusahaan sektor keuangan memiliki struktur modal yang berbeda dengan perusahaan sektor lainnya karena memiliki porsi hutang yang jauh lebih besar. Hal ini dapat menyebabkan hasil penelitian yang bias karena adanya perbedaan karakter struktur modal keuangan perusahaan sehingga pada penelitian kali ini penulis melakukan sedikit perbedaan, yaitu sektor keuangan tidak akan dijadikan sampel.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian yang ada dan adanya kecenderungan bagi perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* saham, khususnya variabel umur perusahaan, *return on asset (ROA)*, *financial leverage* dan reputasi *underwriter* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2010-2015. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis mengambil judul “*Underpricing* pada saat IPO dan Faktor Penentunya: Studi Empiris pada Perusahaan di BEI.”

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *return on asset (ROA)* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?

C. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh variabel umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Menganalisis pengaruh variabel *return on asset (ROA)* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Menganalisis pengaruh *financial leverage* perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk memberikan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor apa saja yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi pada saham perdana suatu perusahaan.

b. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk memberikan informasi kepada perusahaan yang melakukan *IPO* mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*.

2. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian berikutnya yang membahas permasalahan *underpricing* di Bursa Efek Indonesia dan mengetahui keterkaitan teori asimetri informasi dan teori sinyal terhadap *underpricing*.

E. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi mengenai uraian teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk mendukung masalah penelitian yang dibahas, yaitu terminologi IPO, *underpricing*, teori asimetri informasi, *signalling theory*, terminologi umur perusahaan, terminologi ROA, terminologi *financial leverage*, terminologi reputasi *underwriter*. Lalu bab ini juga berisi mengenai penelitian terdahulu sejenis, hipotesis dan pengembangan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai jenis penelitian, populasi dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukurannya, model penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai data penelitian, analisis dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai simpulan, keterbatasan dan saran dari penelitian ini.