BABI

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Era Globalisasi saat ini, persaingan dalam dunia bisnis semakin meningkat. Banyak perusahaan yang membutuhkan dana besar untuk pengembangan usahanya. Berbagai perusahaan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya untuk memasuki lingkup global sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat. Tujuannya agar tetap bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis yang tinggi, serta menjaga kelangsungan hidup perusahaannya (going concern). Kegiatan untuk memenuhi ekspansinya tersebut, tidak lepas dari unsur modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka mendanai kegiatan operasionalnya. Kebutuhan dana suatu perusahaan akan semakin tinggi apabila diikuti dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi pula. Hal ini menjadi suatu tuntutan bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana baru (Citra, 2017).

Perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber dana untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sumber dana suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu sumber dana yang berasal dari internal perusahaan biasanya berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari utang kreditur dengan penerbitan instrumen obligasi atau

dapat pula penambahan kepemilikan dengan cara penerbitan instrumen saham. Suatu perusahaan yang berkembang umumnya melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru. Maka dari itu, alternatif pembiayaan yang terbaik harus dipilih sesuai dengan prinsip keuangan korporasi, salah satu pilihannya adalah go public yakni membagi kepemilikan saham dengan publik dan sebagai kompensasinya perusahaan memperoleh tambahan modal yang dibutuhkan (Citra, 2017). Dengan go public, perusahaan yang tertutup (private company) akan menjadi perusahaan terbuka (public company). Artinya perusahaan akan lebih terbuka mengenai informasi-informasi perusahaan kepada publik.

Langkah awal yang perlu dilakukan setelah proses go public yaitu dengan melakukan penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan Initial Public Offering (IPO). IPO merupakan kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. IPO dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari publik dimana dana tersebut digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan dan harus memenuhi undang-undang tentang penawaran saham ke publik dimana undang-undang yang berlaku di Indonesia yaitu Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (Primary Market) kemudian selanjutnya saham dapat diperjual belikan di bursa efek yang disebut dengan pasar sekunder (Secondary Market) (Puspita, 2014). Pasar sekunder adalah pasar di mana efek dan aset keuangan lainnya diperdagangkan setelah diterbitkan oleh perusahaan.

Saat perusahaan memutuskan untuk go public dan menjual saham perdananya maka perusahaan akan menghadapi beberapa isu, Setyowati dan Suciningtyas (2018) menyebutkan akan adanya perbedaaan harga yang akan timbul pada pasar perdana dan sekunder. Fenomena yang biasa terjadi saat timbulnya perbedaan harga pada saham ini salah satunya adalah fenomena underpricing. Underpricing adalah kondisi yang mengacu pada harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dari harga penerbitan yang awalnya dibayar oleh pelanggan. Menurut penelitian Husnan et. al. (2014) menunjukkan bahwa underpricing IPO di Indonesia terjadi pada kisaran 25%.

Penetapan harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan penjamin emisi (underwriter) dimana underwriter ditunjuk oleh emiten sedangkan harga saham sekunder ditentukan atas mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Dalam menentukan harga penawaran saham perdana tidaklah mudah karena tidak ada harga sebelumnya yang dapat diobservasi dalam menetapkan harga penawaran saham. Oleh karena itu, emiten dapat bekerjasama dengan underwriter untuk membantu segala keperluan penerbitan saham termasuk dalam menetapkan harga saham perdana. Underwriter sebagai pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Penentuan harga saham perdana biasanya menjadi salah satu masalah antara emiten dengan underwriter. Satu sisi emiten menginginkan perolehan dana maksimal dari harga saham yang dijual. Sisi lainnya, underwriter menginginkan harga saham perdana tidak terlalu tinggi. Underwriter

menganggap agar resiko yang ditanggungnya tidak terlalu besar terhadap saham yang tidak terjual di pasar perdana (Puspita, 2014).

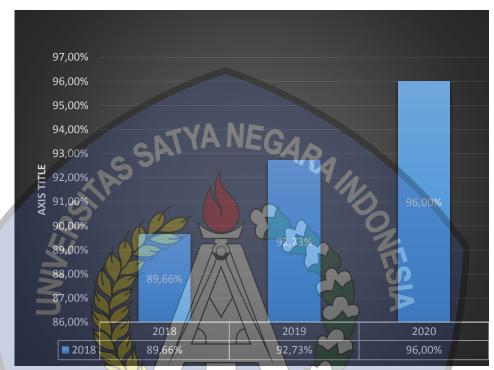
Harga saham yang diperdagangkan pada saat IPO cenderung seringkali mengalami perbedaan. Jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami overpricing. Sedangkan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami underpricing (Hapsari dan Mahfud, 2012). Kondisi underpricing merugikan untuk perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Sebaliknya jika terjadi overpricing, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima initial return (keuntungan awal).

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten melakukan IPO. Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai Initial Return (IR) atau positif return bagi investor. Fenomena underpricing memberikan dampak yang tidak menguntungkan bagi perusahaan karena tidak dapat memperoleh dana yang maksimal. Namun fenomena underpricing tersebut memberikan dampak yang menguntungkan bagi investor. Investor akan memperoleh keuntungan dari terjadinya underpricing tersebut berupa initial return. Initial Return (IR) merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena adanya perbedaan harga saham di pasar primer dan pasar sekunder (Retnowati, 2013).

Underpricing terjadi akibat adanya asimetri informasi yang tidak merata antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu pihak emiten, pihak investor, dan pihak underwriter. Menurut Baron (1982) dalam Karsana (2009), asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana emiten dan underwriter. Underwriter memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal, sedangkan pihak emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi tentang pasar modal sehingga apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap maka akan terjadi perbedaan harga.

Fenomena underpricing pernah terjadi di beberapa negara seperti Australia, Malaysia, Jerman, UK, USA dan Taiwan. Contoh kasus fenomena underpricing ini berdasarkan hasil riset Jay Ritter, seorang Profesor Finance di Universitas Florida, menunjukkan dari 7.921 kasus IPO di AS dalam kurun waktu 1975 hingga 2007 ditemukan rata-rata harga sahamnya naik 17,2 persen di hari pertama masuk bursa. Selain itu, kasus dalam penentuan harga IPO yang terlalu rendah terjadi pada Desember 1999 ketika saham VA Linux dijual pada harga IPO 30 USD per lembar dan ditutup di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan pada harga IPO 239,5 USD yang merefleksikan imbal hasil sebesar 698 persen dalam satu hari (Bodie et al.,2014) dalam Citra (2017). Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana yang sesuai dengan harga pasarnya, oleh karena itu penetapan harga saham perdana seringkali lebih rendah dari harga pasarnya dengan kata lain terjadi underpricing. Tidak jauh berbeda dengan fenomena yang terjadi diluar negeri,

fenomena undepricing juga terjadi di Indonesia yang rata-rata perusahaan mengalami undepricing pada saat sahamnya masuk di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. 1 Presentase Perusahaan yang Mengalami Underpricing di Indonesia Tahun 2018-2020.

Sumber : Data d<mark>iolah, 2021</mark>

Berdasarkan grafik di atas, dapat dijelaskan bahwa hampir seluruh perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2018 sampai 2020 mengalami underpricing. Pada tahun 2018 sebesar 89,66% perusahaan mengalami underpricing dengan jumlah perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 58 perusahaan, pada tahun 2019 sebesar 92,73% perusahaan mengalami underpricing dari 55 perusahaan yang melakukan IPO, pada tahun 2020 sebesar 96% perusahaan mengalami underpricing dari jumlah 50 perusahaan yang melakukan IPO.

Pada perusahaan yang mengalami underpricing pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satu faktornya adalah profitabilitas. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada para pemegang saham ataupun investor mengenai bagaimana perusahaan dalam memperoleh laba. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan yang sering digunakan adalah Retun on Asset (ROA) dan Retun on Equity (ROE). ROA adalah rasio laba bersih terhadap total asset yang memfokuskan kemampuan perusahaan untuk memperoleh earning dalam operasi perusahaan, sedangkan Return On Equity (ROE) hanya mengukur return yang diperoleh dari investasi pemilik perusahaan. ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor yang menggambarkan bahwa investasi akan menguntungkan dan dianggap berisiko rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2015), Pahlevi (2014) dan Citra (2017) telah membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Penelitian ini bertentangan dengan Retnowati (2013), Kristiantari (2013) dan Rust (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Profitabilitas terhadap Underpricing Ipo, Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2015) dan Citra (2017) telah membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Penelitian ini bertentangan dengan Retnowati (2013), yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap underpricing

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat.(Basyaib, 2007) Faktor non keuangan yang dianggap mempengaruhi tingkat underpricing adalah ukuran perusahaan. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar. Keadaan ini dapat dijelaskan bahwa tingkat resiko investasi pada perusahaan yang berskala besar lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil (Hapsari dan Mahfud, 2013). Hasil penelitian Gusti Ayu dan Pande (2017), Permanisuci (2015) dan Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing. Penelitian ini bertentangan dengan Maryati (2017) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Menurut Ibrahim (2008), ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan ukuran nominal, misalnya jumlah kekayaan dan total penjualan perusahaan dalam satu periode penjualan, maupun kapitalisasi

pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar dan operasi) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan.

Faktor non keuangan yang dianggap mempengaruhi tingkat underpricing adalah ukuran perusahaan. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar. Keadaan ini dapat dijelaskan bahwa tingkat resiko investasi pada perusahaan yang berskala besar lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil (Hapsari dan Mahfud, 2013). Hasil penelitian Gusti Ayu dan Pande (2017) dan Permanisuci (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap underpricing. Penelitian ini bertentangan dengan Maryati (2017) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Financial leverage adalah pendanaan sebagian aset perusahaan dengan menggunakan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga tetap lebih banyak dari pada pendanaan yang memiliki biaya variabel (saham biasa) (Didi, 2010). Rasio leverage yang sering digunakan yaitu Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan semakin be sar rasio ini akan semakin menguntungkan, tetapi bagi pihak investor makin besar rasio ini berarti akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan perusahaan yang mungkin terjadi. Hasil penelitian Ningrum (2015), Permanisuci (2015) dan Pahlevi (2014) menunjukkan bahwa financial Leverage berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan hasil

penelitian Maryati (2017), Retnowati (2013) dan Kristiantari (2013) menunjukkan bahwa financial leverage tidak berpengaruh terhadap underpricing.

Beberapa hasil penelitian terdahulu masih terdapat ketidak konsistenan atas faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing sehingga perlu diuji ulang dengan sampel dan periode yang berbeda. Pengujian ulang ditujukan untuk meyakini bahwa faktor-faktor tersebut benar-benar berpengaruh terhadap underpricing perusahaan dimana dapat pula digunakan sebagai indikator dan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dan penelitian-penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Underpricing IPO pada perusahaan non perbankan yang mengalami IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

- 1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap underpricing ipo?
- 2. Apakah ukuran peusahaan berpengaruh terhadap underpricing ipo?
- 3. Apakah laverage berpengaruh terhadap underpricing ipo?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka peneliti ini memiliki tujuan sebagai berikut :

- 1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap underpricing pada saat perusahaan melakukan IPO.
- 2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap Underpricing pada saat perusahaan melakukan IPO.
- 3. Untuk mengetahui pengaruh Financial Leverage terhadap Underpricing pada saat perusahaan melakukan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang hendak dicapai, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan sebagai berikut :

1. Teoritis

- Menambah pengetahuan dan mengimplementasikan teori yang di dapat di bangku kuliah tentang pasar modal khususnya mengenai fenomena underpricing. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengembangan ilmu bagi yang berminat mendalami tentang pasar modal terutama fenomena underpricing pada saat penawaran saham perdana.
- Manfaat Praktis Manfaat bagi perusahaan yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya sebagai masuka dan pertimbangan pada saat melakuakan penawaran saham perdana sehingga meminimalkan resiko terjadinya underpricing pada saat IPO.
- Manfaat bagi investor, yaitu sebagai informasi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan yang mengalami underpricing pada saat IPO

serta sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi di pasar perdana.

4. Manfaat akademis , penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bacaan ilmiah di perpustakaan serta dapat digunakan sebagai referensi yang mendukung bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

