

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Di era globalisasi, tujuan perusahaan adalah menghasilkan uang/laba sebanyak mungkin dan membangun serta mempertahankan kelangsungan bisnisnya dalam menghadapi tingkat persaingan perusahaan yang semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan akan membutuhkan modal yang besar. Akibatnya, bisnis membutuhkan sumber pendanaan alternatif, baik internal maupun eksternal. Bisnis atau perusahaan tersebut harus melakukan sejumlah upaya untuk mengumpulkan modal. Menjual saham perusahaan kepada masyarakat umum atau masyarakat umum, khususnya di pasar modal, biasanya merupakan sumber eksternal dana perusahaan.

Sebagai tempat investasi dan sumber permodalan bagi masyarakat, pasar modal merupakan salah satu urat nadi perekonomian. Melalui pasar modal, pelaku usaha dapat memperoleh tambahan modal untuk ekspansi usaha dengan cara menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Dengan membeli suatu perusahaan, investor juga dapat berpartisipasi dalam pasar modal. Mekanisme penyertaan modal yang disebut juga dengan initial public offering (IPO) atau penjualan saham perusahaan kepada masyarakat umum merupakan salah satu alternatif pembiayaan eksternal perusahaan. Go public mengacu pada bisnis yang telah membuat keputusan untuk

menjual sahamnya secara terbuka kepada publik. Perusahaan biasanya mempublikasikan informasi perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan prospektus sebelum menjual saham kepada emiten. Calon investor dapat menggunakan prospektus untuk memprediksi nilai masa depan perusahaan, yang membantu mengurangi paparan perusahaan terhadap risiko yang tidak dibutuhkan. Sebelum tetap melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), pelaku usaha yang ingin go public harus melalui beberapa tahapan. Pendapatan yang dihasilkan oleh perdagangan saham di pasar perdana adalah modal yang diterima bisnis dari penjualan saham. Penawaran Umum Perdana (IPO) adalah proses dimana perusahaan menjual saham mereka untuk pertama kalinya di pasar perdana ini.

Penawaran untuk membuat sebagian saham perusahaan publik untuk pertama kalinya dikenal sebagai Penawaran Umum Perdana (IPO) (Keown et al. 1995: 151) dalam (Yuliana, 2013). Khusus untuk investor (Philippe dalam Yuan Tian 2012: 1) menunjukkan bahwa IPO dapat berpengaruh terhadap sebuah saham. Pada umumnya perusahaan mengajukan isu terkait IPO kepada banker investasi sebagai penjual efek (Jogiyanto 2003: 18) dalam (Wardani et al., 2015). Menurut (Yuliana, 2013), alasan utama pentingnya kehadiran seorang auditor adalah untuk memeriksa ketidakkonsistenan dan kesesuaian informasi yang dibagikan antara investor dan IPO. Perusahaan yang telah mengadakan penawaran umum perdana (IPO) disebut sebagai "perusahaan go public". Perusahaan dapat mengumpulkan modal/dana dari publik melalui penawaran umum perdana

(IPO). Dana tersebut digunakan untuk membiayai pendanaan perusahaan, operasional, ekspansi, serta perbaikan kegiatan struktur modal saat ini. Selain itu, sebagian besar bisnis yang akan go public tidak memiliki banyak pengalaman dalam menentukan harga saham.

Mekanisme pasar tersebut ada di bawah pengaruh penawaran dan permintaan akan menentukan harga saham yang dijual di pasar sekunder setelah IPO. Saham ini diperdagangkan di pasar saham. Underpricing terjadi ketika harga saham IPO secara signifikan lebih rendah dari harga pasar sekunder pada hari pertama (Kim et. al. 1995). Undervalued dan overvalued akan disebabkan oleh perbedaan harga saham di pasar primer dan sekunder. Ketika bisnis go public dan mengalami undervalued, mereka tidak mendapatkan keuntungan yang banyak, hal ini yang menyebabkan harga tersebut turun. Di sisi lain, investor akan kehilangan uang jika harganya terlalu tinggi karena mereka tidak akan mendapatkan kembali investasi awal mereka.

Kondisi underpricing pasar saham primer sebenarnya menghasilkan return awal yang positif. Hal ini dapat menunjukkan bahwa saham underprice di pasar primer diwakili oleh pengembalian awal yang positif. Investor dapat menghasilkan uang dengan memanfaatkan fenomena underpricing, yang menghasilkan pengembalian investasi awal yang positif. Indonesia bukan satu-satunya negara di mana underpricing biasa terjadi. Hal itu akan terjadi segera setelah bisnis memutuskan untuk membuat penawaran awal dan memasuki pasar pertama.

Menurut (Ardiansyah, 2003), Underpricing terjadi ketika harga saham IPO berada di bawah harga pasar sekunder primer. Berikut gambaran fenomena underpricing pada transaksi terkait IPO di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 hingga 2021, berdasarkan informasi yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Tabel 1.1

Daftar Jumlah Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2019-2021

Tahun	Emiten	Underpricing		Wajar		Overpricing	
		Jumlah	Persen	Jumlah	Persen	Jumlah	Persen
2019	55	29	53%	16	29%	10	18%
2020	12	5	42%	3	25%	4	33%
2021	54	33	61%	10	19%	11	20%
Total	121	67	55%	29	24%	25	21%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah tahun 2022)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2017), para trader berpeluang memperoleh keuntungan sebesar 77,8% dengan membeli saham IPO yang dianggap underpricing kemudian menjualnya. Hal ini berdasarkan data dari saham IPO selama lima tahun antara 2011 dan 2015, kembali dengan harga yang lebih tinggi ke pasar sekunder. Karena ada lebih banyak permintaan daripada penawaran, oleh sebab itu terjadi underpricing. Seperti terlihat pada tabel di atas, terdapat 67 dari 121 bisnis yang melakukan IPO yang mengalami underpricing. Hal ini menunjukkan bahwa hampir semua bisnis yang merasakan dampak underpricing pada saat IPO.

Ketika saham perusahaan underpricing, hal ini yang menandakan bahwa saham yang mereka miliki dianggap terlalu murah ketika dijual di pasar perdana, keuntungan yang diperoleh para pedagang ini justru mengakibatkan kerugian bagi bisnis. Dapat juga dikatakan bahwa jika perusahaan dapat memperoleh modal lebih banyak/terbesar pada saat IPO, karena penawaran tersebut mengalami underpricing, maka modal tersebut tidak dapat diperoleh oleh perusahaan bagaimanapun juga. Hal ini akan menjadi keuntungan bagi trader saham di penawaran umum perdana.

Ketika IPO dan underprice, ada beberapa faktor umum yang dapat mempengaruhi harga saham: faktor keuangan, ekonomi makro dan faktor non keuangan. Return on Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) merupakan faktor keuangan, sedangkan Nilai Tukar dan Inflasi merupakan faktor makro ekonomi. Reputasi Underwriter merupakan faktor non keuangan. Dua rasio yaitu rasio leverage dan rasio profitabilitas, dapat digunakan untuk mengevaluasi faktor pertama, yaitu dampak kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas diwakili oleh ROE, sedangkan rasio leverage diwakili oleh DER. Pengaruh faktor-faktor keuangan ini pada tingkat underpricing telah menjadi subyek dari banyak penelitian sebelumnya. Pengaruh DER adalah faktor keuangan yang pertama.

Faktor keuangan yang pertama yaitu adanya pengaruh DER. Penelitian yang dilakukan oleh (Mumtaz dan Ahmed, 2014) menguji faktor-faktor penentu underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO) menggunakan Extreme Bounds Analysis (EBA) di pasar modal Pakistan.

Penelitian tersebut membuktikan bahwa financial leverage mempengaruhi tingkat underpricing pada saat IPO

Pengaruh ROE adalah faktor keuangan kedua. ROE adalah proporsi yang digunakan untuk menentukan keuntungan dari modal yang disumbangkan oleh investor (sebagai modal yang diselesaikan dan pendapatan yang ditahan), investor sebenarnya ingin mengukur atau menilai presentasi keuangan suatu organisasi, salah satunya adalah dengan melihat ROE, setiap investor akan mengharapkan pengembalian yang serupa dengan apa yang telah ia kontribusikan (Hien dan Marian, 2017). Akibatnya, calon investor akan memperhitungkan ROE saat menentukan harga saham perusahaan. Semakin tinggi ROE perusahaan, semakin berharga sahamnya, yang akan mengurangi underpricing saham IPO.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi underpricing dilihat dari faktor ekonomi makro. Faktor ekonomi makro yang pertama yaitu adanya pengaruh nilai tukar untuk investasi. Salah satu faktor yang paling penting dalam menentukan harga saham adalah nilai tukar yang merupakan variabel ekonomi makro atau variabel eksternal perusahaan yang menggambarkan kondisi pasar. Permintaan saham di pasar sekunder juga akan meningkat akibat kenaikan nilai rupiah yang akan mengakibatkan underprice atau harga rendah di pasar perdana. Perdagangan saham di seluruh dunia, termasuk di Indonesia, sangat menghargai informasi eksternal seperti nilai tukar. Hal ini menunjukkan bahwa underpricing dapat dipengaruhi oleh

nilai tukar rupiah karena perubahan nilai rupiah terhadap mata uang lain dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham di pasar modal.

Faktor ekonomi makro selanjutnya yang dapat mempengaruhi underpricing yaitu adanya pengaruh inflasi. (Gunawan & Gunarsih, 2021) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh inflasi yang terjadi pada penawaran saham perdana. Nilai waktu uang relatif terhadap prinsip investasi adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam inflasi. Inflasi menciptakan risiko daya beli. Perubahan ini mengurangi daya beli untuk menginvestasikan uang atau menerima bunga, sehingga mengurangi nilai riil pendapatan. Menurut hasil penelitian tersebut, underpricing dipengaruhi oleh variabel inflasi.

Faktor non keuangan seperti pengaruh reputasi underwriter dapat mempengaruhi underpricing selain faktor keuangan dan ekonomi makro. Upaya penjamin emisi untuk menurunkan harga saham baru guna mengurangi risiko dan biaya penjaminan emisi menjadi akar penyebab terjadinya fenomena underpricing. Harga saham perusahaan pada saat IPO seringkali tidak mencerminkan harga saham atau nilai wajar yang sebenarnya (*missing price*) karena adanya konflik kepentingan antara penjamin emisi dan emiten. Penjamin emisi adalah pihak yang bertanggung jawab untuk menjual efek. Perusahaan akan menanggung risiko penjualan sekuritas dengan menerima fee dan komisi dari penjamin emisi. (Dr. Mardani, 2015). Reputasi underwriter didefinisikan sebagai tolak ukur kualitas penjamin emisi saat menawarkan saham suatu emiten. Dengan

menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, underwriter yang bereputasi tinggi akan mampu menekan underpricing dan mengurangi konflik yang mungkin timbul. Pemodal dengan posisi yang layak sebenarnya ingin mengoordinasikan penawaran umum perdana dengan ahli dan melayani pendukung keuangan dengan lebih baik karena mereka tahu dan mengetahui semua tentang situasi ekonomi dan memiliki lebih banyak keterlibatan dengan membantu penjamin dalam penjualan pertama siklus saham, oleh karena itu penjamin emisi yang bereputasi tinggi lebih mungkin berhasil dalam IPO karena mereka tidak menetapkan harga saham yang rendah.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini diberi judul: “Analisis Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Nilai Tukar, Inflasi dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Perusahaan IPO yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021.”

Rumusan Masalah

Berikut adalah rumusan masalah yang peneliti buat berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas :

Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Debt to Equity Ratio (DER) ?

Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Return on Equity (ROE) ?

1. Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Nilai Tukar ?
2. Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Inflasi ?
3. Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Reputasi Underwriter ?
4. Apakah Underpricing pada perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara simultan oleh DER, ROE, Nilai Tukar, Inflasi dan Reputasi Underwriter ?

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka adapun tujuan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Untuk melakukan analisa dan investigasi apakah Underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Debt to Equity Ratio (DER).

2. Untuk melakukan analisa dan investigasi apakah Underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Return on Equity (ROE).
3. Untuk melakukan analisa dan investigasi apakah Underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Nilai Tukar.
4. Untuk melakukan analisa dan investigasi apakah underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Inflasi.
5. Untuk melakukan analisa dan investigasi apakah underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara signifikan oleh Reputasi Underwriter.
6. Untuk melakukan analisa dan investigasi Apakah underpricing perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2021 dipengaruhi secara simultan oleh DER, ROE, Nilai Tukar, Inflasi dan Reputasi Underwriter ?

1.3 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan lebih banyak informasi bagi investor dan calon investor. Ini juga harus dipertimbangkan ketika menganalisis investasi dan membuat keputusan investasi.

2. Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi emiten khususnya terkait keterbukaan informasi pada saat IPO untuk mendapatkan harga terbaik.
3. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi sumber bagi pihak lain untuk mendokumentasikan studi lebih lanjut guna memperluas dan melengkapi penelitian ini dan menyediakan lebih banyak bahan untuk diskusi dan referensi, serta literatur keuangan.

1.4 Batasan Penelitian

Perlu untuk membatasi masalah mengingat rumusan masalah yang disebutkan di atas. Dengan pembatasan masalah, penelitian difokuskan sehingga masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas. Oleh karena itu, peneliti menetapkan batasan masalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini Underpricing sebagai variabel dependen. DER, ROE, Nilai Tukar, Inflasi, dan Reputasi Underwriter sebagai variabel independen.
2. Sebagai sampel dipilih perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) antara tahun 2019 dan 2021.

1.5 Sistematika Penulisan

Berikut adalah uraian sistematika penyusunan skripsi:

Bab I PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan tentang landasan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penyusunan tesis.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini memberikan penjelasan mengenai Deskripsi dan teori variabel independen dan dependen, serta temuan penelitian sebelumnya, tinjauan pustaka, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, jenis dan sumber data penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, operasionalisasi variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis hasil penelitian, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang menjadi bagian dari bagian ini dibahas dalam bab ini. Selain itu, ini mencakup deskripsi hasil variabel independen dan dependen penelitian.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisikan tentang hasil dan kesimpulan yang diperoleh dari perhitungan dan solusi dari masalah yang diteliti.