

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pesatnya perkembangan perekonomian di era modern ini menyebabkan adanya persaingan antar perusahaan yang semakin ketat. Perusahaan akan terus berusaha untuk mengikuti perkembangan perekonomian yang semakin maju. Hal ini dilakukan oleh perusahaan agar dapat terus bersaing secara kompetitif dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Semakin besar usaha yang dikembangkan maka kebutuhan akan biaya modal juga akan semakin besar.

Setiap perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan yang dapat digunakan dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Sumber pendanaan dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) dan luar perusahaan (eksternal). Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari profit yang didapatkan oleh perusahaan. Perusahaan tidak mungkin hanya mengandalkan sumber pendanaan internal karena perusahaan yang berkembang akan membutuhkan modal yang cukup besar. Sedangkan sumber pendanaan eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui penerbitan saham perusahaan kepada masyarakat umum atau publik (*go public*) melalui pasar modal.

Saham yang baru diterbitkan pertama kali oleh perusahaan akan ditawarkan di pasar perdana atau pasar primer. Setelah saham ditawarkan di pasar perdana, saham akan diperjualbelikan oleh para investor di pasar sekunder. Perusahaan hanya akan mendapatkan tambahan modal dari penawaran yang dilakukan di pasar perdana karena di pasar sekunder transaksi hanya terjadi antar investor dan bukan dengan perusahaan (Tandelilin, 2010:27). Perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum pada pasar perdana disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Gumanti (2011:69) menyatakan bahwa salah satu cara termudah yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang sedang berkembang dalam mendapatkan tambahan dana adalah dengan melakukan IPO. Nantinya, dana yang akan diperoleh dapat digunakan untuk kepentingan pendanaan, kegiatan operasi, ekspansi, dan memperbaiki struktur modal perusahaan (Aridhonda, 2013).

Dalam proses melakukan IPO, perusahaan akan memilih penjamin emisi (*underwriter*) bagi perusahaan tersebut. *Underwriter* akan menjembatani perusahaan ke pasar modal. Peranan *underwriter* yang dimulai dari tahap persiapan hingga pelaksanaan emisi antara lain adalah membantu perusahaan dalam membuat perhitungan jumlah saham yang akan ditawarkan dalam penawaran umum, membantu merancang contoh efek atau saham yang akan diemisikan, membantu dalam persiapan pembuatan prospektus, dan melakukan proses penetapan harga saham saat penawaran umum (Pramono, 2013:339-340). Harga saham ketika IPO merupakan hasil

keepakatan antara perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran dari para investor. Penetapan harga saham suatu perusahaan ketika IPO merupakan hal yang tidak mudah karena saham perusahaan sebelumnya tidak pernah diperdagangkan sehingga tidak ada informasi mengenai harga wajar saham tersebut. Menurut Ang (1997, dalam Altensy, 2015), penetapan harga saham ketika IPO merupakan salah satu faktor penting karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh oleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*.

Dalam pelaksanaan IPO, masalah yang sering terjadi adalah adanya fenomena *underpricing*. *Underpricing* merupakan keadaan dimana harga saham ketika IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang terjadi pada hari pertama di pasar sekunder (Pahlevi, 2014). Harapan dari perusahaan adalah harga yang tinggi bagi saham mereka, tetapi pihak *underwriter* cenderung untuk lebih berhati-hati karena perusahaan yang baru pertama kali *go public* penuh dengan ketidakpastian sehingga *underwriter* memberikan harga yang rendah. Konsekuensi untuk membeli sisa saham yang tidak terjual merupakan pertimbangan bagi *underwriter* dalam menetapkan harga saham. Adanya asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi, dan antar investor juga dapat menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing*. Beatty (1989, dalam Karina, 2015) menyatakan bahwa tingkat *underpricing* yang tinggi akan

merugikan emiten karena *underpricing* dapat menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor. Perusahaan tidak akan mendapatkan dana yang maksimal dari aktivitas penjualan saham di pasar perdana. Oleh karena itu, perusahaan ingin meminimalkan terjadinya fenomena *underpricing* pada saat IPO.

Tingkat *underpricing* yang terjadi dapat dipengaruhi oleh adanya informasi baik dari faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Faktor keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah profitabilitas dan *financial leverage*. Profitabilitas merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan dan informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan (Pahlevi, 2014). Profitabilitas sering digunakan sebagai dasar dalam melakukan investasi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai besarnya tingkat pengembalian modal yang telah ditanamkan di suatu perusahaan. ROE yang tinggi akan mempengaruhi emiten dan *underwriter* dalam penetapan harga penawaran perdana sehingga harga penawaran perdana tidak jauh lebih rendah dari harga wajarnya (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* yang dilakukan oleh Wiyani (2016) serta

Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Altensy (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Financial leverage merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan menggunakan modal atau *equity* yang dimiliki (Tambunan, 2007; dalam Altensy, 2015). Tingkat *financial leverage* yang besar menunjukkan bahwa risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya akan semakin besar juga. Dalam penelitian ini, *financial leverage* diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menunjukkan tingkat penggunaan hutang yang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. DER yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang sehingga risiko yang akan dihadapi perusahaan juga tinggi (Wiyani, 2016). Dengan nilai DER yang tinggi, maka emiten dan *underwriter* akan lebih cenderung menetapkan harga penawaran perdana yang lebih rendah atau melakukan *underpricing* (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). Penelitian mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* yang dilakukan oleh Linazah (2015) dan Pahlevi (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wiyani (2016), Altensy (2015) serta Ratnasari dan

Hudiwinarsih (2013) menyatakan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor non keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten dalam melakukan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Gumanti, 2011:70). *Underwriter* yang bereputasi baik dapat mengorganisir IPO secara profesional karena sudah lebih berpengalaman dengan kondisi pasar ketika IPO sehingga *underwriter* tidak akan menetapkan harga yang terlalu rendah ketika IPO (Ratnasari dan Hudiwinarsih, 2013). Tingkat *underpricing* saat IPO dapat diminimalisasikan apabila perusahaan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik. Penelitian mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* yang dilakukan oleh Altensy (2015), Linazah (2015), serta Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil yang berbeda didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika IPO selama ini telah banyak dilakukan dengan hasil penelitian yang berbeda-beda. Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka penelitian mengenai faktor-

faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika IPO perlu untuk dilakukan kembali. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2015.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan-rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO?
3. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dan menganalisis tentang:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO.
2. Pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO.
3. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* ketika perusahaan melakukan IPO.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya mengenai *underpricing*.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO agar harga saham yang ditawarkan sesuai dengan nilai wajar dan perusahaan dapat memperoleh dana yang maksimal.

b) Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi yang terkait dengan IPO.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terbagi menjadi 5 bab yang saling berkaitan, yaitu:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini, landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, pengembangan hipotesis, dan model analisis.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, definisi dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan teknik sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai karakteristik dari objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan tentang hasil penelitian.

BAB 5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan yang dialami selama penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.