BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pasar modal yang pesat, menciptakan berbagai peluang/ alternatif investasi bagi investor. Disisi lain, perusahaan pencari dana harus saling bersaing dalam mendapatkan dana dari investor di pasar modal, untuk mendapatkan dana dari pasar modal, sebuah perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi, Perusahaan yang berhak untuk menerbitkan saham, obligasi, atau bentuk sekuritas lain dipasar modal hanyalah perusahaan yang telah *go public*(Amelia & Yulia, 2007).

Go public adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Pertama kali, artinya bahwa pihak emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek pertama kalinya melakukan penjualan efek pada pasar perdana (*primary market*) yang selanjutnya akan dicatatkan di BEI. Pasar perdana terjadi pada saat emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya atau disebut *initial public offering* (IPO). Namun, terdapat hal yang harus diperhatikan bagi para emiten yang melakukan penawaran umum, yaitu penetapan harga IPO (Morofen & Khairunnisa, 2014).

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh

underwriter. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Kristiani, 2013).

Penentuan harga saham IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadilah *underpricing*. Kondisi *asymetry* informasi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminannya (Aini, 2013).

Kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum,

sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. (Kristiani, 2013).

Berdasarkan pengamatan peneliti terdapat 119 perusahaan yang melakukan *go public* pada Tahun 2012-2016. Dari keseluruhan perusahaan tersebut terdapat total 92 perusahaan (84,40%) yang mengalami *underpricing* (lihat tabel 1.1). Saham IPO yang *underpricing* masing-masing terdiri dari 19 perusahaan keuangan dan 73 perusahaan non keuangan.

Tabel 1.1
Data Perusahaan yang Melakukan IPO Pada Tahun 2012-2016

Tahun	Jumlah emiten yang melakukan IPO		Jumlah emiten yang mengalami <i>Underpricing</i>		Jumlah emiten yang tidak mengalami <i>Underpricing</i>	
	Keuangan	Non-Keuangan	Keuangan	Non-Keuangan	Keuangan	Non-keuangan
2012	2	21	2	19	0	2
2013	8	23	6	16	2	7
2014	8	15	7	13	1	2
2015	3	14	2	13	1	1
2016	3	12	2	12	1	0
Total	109		92		17	
%	100%		84.40%		15.60%	

Sumber: Data yang diolah

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing*, dalam penelitian ini peneliti menggunakan reputasi penjamin emisi, profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu listing dan volume penawaran.

Beberapa penelitian yang menggunakan variabel reputasi penjamin emisi seperti dilakukan oleh Junaeni & Agustian (2013) menyatakan bahwa ketika pengujian secara parsial, didapat hasil hanya reputasi penjamin emisi saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Hal ini dikarenakan *underwriter* merupakan mediator antara emiten dan calon investor. Penjamin emisi yang telah memiliki reputasi yang besar lebih dipercaya untuk menjual dan menjamin saham perusahaan yang akan dijual di pasar perdana. Jadi semakin tinggi reputasi penjamin emisi semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan timbul. (Wahyusari, 2013)

Hasil penelitian mengenai reputasi penjamin emisi menunjukkan hasil yang sama seperti pada penelitian; Umbara(2014), Ciptawan(2015), Hapsari(2012), dan Kristiani(2013). Namun hasil penelitian mengenai reputasi *penjamin emisi* bertentangan dengan penelitian, Aini(2013), Isfaatun & Hatta(2010), Emilia & dkk(2008), serta Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham.

Berikutnya adalah profitabilitas dalam hal ini peneliti menggunakan rasio ROE (*return of equity*) sebagai *proxynya*, ROE yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan tersebut. ROE dapat dihitung

dengan membandingkan antara *net income after tax* dengan *total equity* (Yustisia & Mailana, 2012).

Penggunaan ROE sebagai variabel terbukti berpengaruh dalam penelitian Hapsari (2012), Yandes (2013), Yolana & Martani (2005), serta Ratnasari & Hudiwinarsih (2013). Namun sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013), Isfaatun & Hatta (2010), Purbarangga & Yuyetta (2013), Azzhara (2012), serta Yustisia & Mailana (2012) menyatakan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Selanjutnya *financial leverage* berhubungan dengan penggunaan dana dalam penelitian ini *proxy* yang digunakan adalah *debt equity ratio* (DER), DER merupakan rasio perbandingan hutang dan modal. DER yang tinggi menunjukkan bahwa hutang perusahaan yang juga besar. Perusahaan lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri untuk pemenuhan segala kinerja perusahaan. DER yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi. Jadi semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing* yang terjadi dalam perusahaan (Wahyusari, 2013).

Dalam penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) terbukti bahwa variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Ini juga sejalan dengan penelitian Ciptawan (2015), dan Azzhara (2012) namun berlawanan dengan penelitian Aini (2013), Nugroho (2013) serta Ratnasari & Hudiwinarsih (2013).

Variabel berikutnya adalah ukuran perusahaan, perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak (Kristiani, 2013).

Beberapa penelitian yang membuktikan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing* diantara penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012), Yolana & Martani (2005), serta Kristiani (2013).

Namun sebaliknya penelitian oleh Umbara (2014), Ciptawan (2015), Aini (2013) serta Handayani (2008) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Lamanya waktu listing (*listing delay*) 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. (Morofen & Khairunnisa, 2014). How (1990) dalam Diananingsih (2003) menambahkan semakin pendek waktu listing (*listing delay*) semakin besar tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Diananingsih (2003) dan Morofen & Khairunnisa (2014) terbukti bahwa waktu listing (*listing delay*) menjadi salah satu faktor penentu tingkat *underpricing* saham perusahaan.

Jumlah kepemilikan yang diukur dengan persentase penawaran saham pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit informasi *private* perusahaan yang di distribusikan kepada calon pemegang saham baru. Sedikitnya informasi *private* menunjukkan ketidakpastian perusahaan emiten. Tingginya ketidakpastian yang harus ditanggung oleh pemegang saham baru, menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompesasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Kompesasi yang diharapkan tersebut adalah tingginya *underpricing*. Dengan demikian semakin banyak proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham yang lama atau semakin sedikit proporsi saham yang dijual ke public mengakibatkan berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*nya (Amelia & Yulia, 2007).

Hal ini terbukti dari penelitian yang dilakukan oleh Emilia & dkk (2008), Diananingsih (2003) dan Martani (2003). Namun tidak sejalan dengan penelitian Ciptawan (2015), Purbarangga & Yuyetta (2013), Yandes (2013), Azzhara (2012) serta Yustisia & Mailana (2012).

Melihat masih maraknya fenomena *underpricing* dan dari hasil penelitian di atas masih terdapat banyak ketidak konsistenan terhadap hasil penelitian oleh karena itu penelitian ini ingin mengkaji kembali dan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Dari uraian tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Go public* di BEI periode 2012-2016”

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang dikemukakan diatas maka masalah yang diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi penjamin emisi, profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu *listing* dan volume penawaran secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016?
2. Apakah reputasi penjamin emisi, profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu *listing* dan volume penawaran secara partial berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh dari reputasi penjamin emisi, profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan, waktu *listing* dan volume penawaran secara partial terhadap tingkat *underpricing* saham yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2012-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan bermanfaat bagi:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan mengkonfirmasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham IPO.

2. Manfaat Praktis

- Bagi perusahaan yang melakukan IPO diharapkan dapat menjadi referensi agar perusahaan mampu memberikan informasi yang terbuka dan dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan yang memiliki prospek yang bagus sehingga dapat memperoleh keuntungan yang maksimal pada saat IPO.
- Bagi investor dan publik agar menjadi bahan pertimbangan faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan dan dapat menilai kinerja perusahaan berdasarkan informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan sebelum menginvestasikan dananya pada pasar modal sehingga mendapatkan *profit* yang diharapkan.
- Bagi penjamin emisi sebagai masukan faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan agar perusahaan mencapai harga yang wajar sehingga tidak salah dalam memberikan perkiraan harga awal pada saat IPO.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disajikan dengan tujuan agar memudahkan pemahaman dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai penulisan penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan berisi latar belakang penelitian yang merupakan dasar dilakukannya penelitian, identifikasi dan rumusan masalah yaitu permasalahan yang harus dijawab dalam penelitian, tujuan penelitian yaitu hal-hal yang ingin dicapai melalui proses penelitian, manfaat penelitian yaitu kegunaan penelitian baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan yang menyajikan ringkasan dari setiap bab.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA, RERANGKA PENELITIAN, MODEL PENELITIAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN.

Tinjauan pustaka merupakan penjelasan konsep dan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Rerangka pemikiran memberikan gambaran mengenai hubungan masing-masing variabel independen dengan variabel dependen. Model penelitian merupakan skema yang menggambarkan hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Hipotesis penelitian merupakan dugaan sementara mengenai hubungan antara variabel-variabel independen yang akan diuji dalam penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan mengenai populasi penelitian, objek penelitian, teknik pengambilan sampel, sampel penelitian, definisi operasional dari variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan menguraikan hasil analisis data, pembahasan lebih lanjut mengenai hasil analisis data yang telah diperoleh, dan implikasi hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dan saran menyajikan hal-hal yang diperoleh dari penelitian secara ringkas dan saran-saran bagi pengembangan penelitian selanjutnya.