

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan – perusahaan yang berkembang khususnya pada era *millennial* saat ini harus dapat melakukan inovasi baik inovasi produk maupun pelayanan. Dalam melaksanakan kegiatan tersebut, perusahaan tentunya memerlukan pendanaan yang cukup besar. Perusahaan pada umumnya akan menggunakan dana internal yang didapatkan dari kegiatan operasi perusahaan yaitu laba ditahan, akan tetapi tidak jarang perusahaan menemukan bahwa dana internal tersebut tidak dapat memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan memerlukan pendanaan lebih yang berasal dari eksternal yaitu dana dari kreditur dapat berupa hutang, pembiayaan dalam bentuk lainnya, penerbitan surat hutang atau obligasi, maupun pendanaan dalam bentuk saham oleh public (Kartika & Putra, 2017). Pendanaan yang didapatkan dari hutang memiliki beberapa kekurangan, terbatasnya dana yang dapat diajukan, besarnya suku bunga dan besarnya saldo hutang dalam neraca membuat perusahaan harus membatasi pendanaan yang berasal dari hutang. Adanya kekurangan dalam pendanaan melalui hutang, membuat perusahaan memilih alternatif yang lebih baik untuk memenuhi pendanaan perusahaan yaitu dengan menerbitkan sahamnya kepada masyarakat atau publik (*go public*). Perusahaan yang ingin menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya akan mencatatkan perusahaannya pada Bursa

Efek Indonesia, penawaran perdana atas saham ini disebut juga *Initial Public Offering (IPO)*. Investor yang memutuskan untuk membeli saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)*, kemudian dapat memperjual belikan saham yang telah dibeli dengan melakukan transaksi di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi perdagangan saham, akan tetapi transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak memberikan keuntungan bagi emiten tetapi justru memberikan keuntungan bagi para investor lewat keuntungan dari penjualan saham (Jones 2009) Manfaat dari penawaran umum saham salah satunya yaitu dapat memperoleh suntikan dana yang cukup besar dengan tidak adanya termin, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk lebih transparan yang kemudian akan memacu perusahaan untuk menjadi lebih professional, memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk dapat memiliki saham perusahaan dan mengurangi kesenjangan social dan membantu mempromosikan emiten kepada publik (Darmadji 2001).

Pada tahun 2018, Indonesia mencatatkan sebanyak 57 emiten yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) pada Bursa Efek Indonesia. Pencatatan tersebut merupakan angka tertinggi yang pernah diraih oleh Indonesia sejak tahun 1992 dan berhasil menempatkan Indonesia pada peringkat ke – 10 dalam IPO Global di tahun 2018 dengan perolehan 4% dari IPO Global (Ernst & Young, 2019). Perolehan yang diperoleh Indonesia menjadi cukup berarti karena tahun 2018 merupakan tahun – tahun yang bergejolak dengan banyaknya tekanan dan ketidak pastian pasar baik global maupun domestik. Berbanding terbalik dengan tahun 2018, pada tahun 2019 kondisi pasar terbilang cukup stabil walaupun terdapat sentimen pemilu. Kondisi pasar yang stabil bisa menjadi

kesempatan baik bagi para emiten untuk melantai di Bursa Efek Indonesia (Emanuel B. Caesario, 2019).

Salah satu kesulitan yang dialami perusahaan pada saat IPO (*Initial Public Offering*) adalah penentuan harga saham perdana. IPO (*Initial Public Offering*) seringkali dinilai dengan *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena yang sering terjadi adalah nilai IPO (*Initial Public Offering*) cenderung mengalami *underpricing* tidak hanya terjadi pada pasar modal Amerika Serikat tetapi juga terjadi pada pasar modal di Negara berkembang (Kartika & Putra, 2017; Killins, 2019; Rathnayake, Louembé, Kassi, Sun, & Ning, 2019; Samarakoon, 2010). *Underpricing* merupakan perbedaan harga saham saat penawaran perdana dengan harga saham saat memasuki pasar sekunder, dimana *underpricing* terjadi ketika harga penawaran lebih kecil daripada harga penutupan saham di pasar sekunder dan *overpricing* terjadi ketika harga penawaran lebih besar daripada harga penutupan di pasar sekunder. Hal yang mendasari terjadinya *underpricing* adalah karena adanya asimetri informasi dalam bentuk ketidakyakian mengenai harga saham dan kondisi perusahaan (*ex-ante uncertainty*) umumnya dikarenakan tidak adanya informasi yang relevan sehingga sulit bagi para investor, emiten dan *underwriter* dalam menilai harga saham perdana yang kemudian disebut asimetri informasi (Hoque, 2014; Korsten, 2018; Rathnayake et al., 2019). Beatty dan Ritter (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* pada saat *Initial Public Offering*. Untuk meminimalisir asimetri informasi tersebut maka perusahaan yang melaksanakan IPO (*Initial Public Offering*) akan menerbitkan sebuah laporan prospektus. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Putra (2017), rata – rata perusahaan yang

melakukan IPO (*Initial Public Offering*) pada tahun 2010-2014 mengalami *underpricing* dengan rata – rata sebesar 26,26 %.

Penentuan harga IPO (*Initial Public Offering*) merupakan langkah penting bagi para emiten dan *underwriter*. Harga penawaran saham yang tinggi menyebabkan perusahaan dapat memiliki dana yang cukup besar, akan tetapi harga penawaran yang rendah membuat perusahaan mendapatkan dana yang lebih kecil. Berbanding terbalik dengan emiten, *underwriter* akan menekan harga saham perdana lebih rendah untuk mengurangi resiko kerugian yang diakibatkan tidak lakunya saham yang ditawarkan karena saham yang tidak laku tersebut akan dibeli oleh *underwriter*. Permasalahan lainnya yaitu perbedaan harga saham pada saat penawaran dan harga saham saat memasuki pasar sekunder atau disebut juga pengembalian awal (*Initial return*) yang diprosikan dengan *underpricing*. Investor cenderung menginginkan *underpricing* dengan harapan mendapatkan *initial return* yang lebih tinggi, sedangkan *overpricing* menyebabkan investor mengalami kerugian atas investasinya. Investor cenderung akan membeli saham dari perusahaan – perusahaan yang lebih baik untuk mengurangi *ex-ante uncertainty* sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* pada saat IPO (*Initial Public Offering*). Resiko yang dihadapi oleh masing – masing pihak yang terlibat dalam *Initial Public Offering* akan menimbulkan konsekuensi ekonomi berupa keuntungan ataupun kerugian. Konsekuensi ekonomi yang berbeda dapat memicu konflik bagi pihak – pihak yang terkait dalam kontrak (Scott 2003). *Agency Theory* (konflik keagenan) kemudian dapat menjadi salah satu teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan model yang terjadi dalam suatu kontrak antara dua pihak atau lebih. Kontrak yang tertera, akan membuat masing – masing pihak

yang terlibat untuk mendapatkan keuntungan bagi pihaknya masing – masing, sehingga terjadilah *agency conflict*.

Investor perlu mengambil pertimbangan yang cukup matang dari beberapa faktor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada emiten – emiten baru. Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi nilai dari IPO (*Initial Public Offering*), baik faktor yang berpengaruh secara positif dan negatif signifikan maupun yang tidak signifikan.

Underwriter memegang peranan penting dalam penentuan harga saham. Menurut Fahmi (2012:57), *underwriter* merupakan perusahaan sekuritas yang membantu setiap emiten yang akan menerbitkan sahamnya pada pasar modal. Menurut Jones (2009) *underwriter* akan menjadi perantara bagi emiten dan investor juga memberikan saran atau masukan bagi emiten, saran atau masukan yang diberikan seperti jenis saham yang akan dijual, penentuan harga saham dan waktu yang tepat untuk melakukan *Initial Public Offering*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi cenderung menerbitkan saham dari perusahaan yang berkualitas baik sehingga dapat meningkatkan keyakinan investor (Putra dan Sudjarni, 2017). Menurut Putra dan Sudjarni (2017), *underwriter* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Underpricing* sedangkan dalam penelitian Wu dan Wan (2014) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak menurunkan *underpricing* karena adanya konflik kepentingan.

Ketika suatu perusahaan baru saja berdiri, informasi yang dimiliki mengenai perusahaan baru masih sangat minim dan jarang tersebar luas ke publik. Berbanding terbalik dengan perusahaan dengan umur operasi lebih lama yang cenderung memiliki informasi yang lebih banyak jika dibandingkan dengan

perusahaan baru (Handayani, 2008). Informasi yang sulit didapatkan oleh investor akan menyebabkan tingginya ketidak pastian perusahaan (*ex-ante uncertainty*). Umur perusahaan kemudian menjadi salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* yang lebih besar jika dibandingkan perusahaan dengan umur operasi yang lebih panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Killins (2019) dan Arman (2012) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan L dan Priantinah (2017) dan Fahtoni dan Riyadi (2014) menunjukkan hasil yang tidak signifikan antara umur perusahaan dan tingkat *underpricing*.

Perbedaan dalam hasil penelitian dan fenomena IPO (*Initial Public Offering*) yang ada di Indonesia membuat peneliti tertarik dalam mengkaji ulang faktor – faktor yang mempengaruhi IPO *Initial return* di Indonesia. Perbedaan penelitian ini daripada penelitian terdahulu adalah dari periode waktu yang digunakan yaitu dari tahun 2017 sampai dengan kuartar kedua di tahun 2019 yang merupakan periode dimana terdapat banyak ketidakpastian pasar baik global maupun domestik, dan berfokus pada faktor – faktor yang menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Reputasi *Underwriter* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Initial Return* Pada *Initial Public Offering* (*IPO*) di Indonesia”

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah dikemukakan diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimanakah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum ?
- b. Bagaimanakah pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum ?
- c. Bagaimanakah pengaruh reputasi *underwriter* dan umur perusahaan terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum
- b. Untuk mengetahui pengaruh reputasi umur perusahaan terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum
- c. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dan umur perusahaan terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini adalah :

- a. Manfaat bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi yang relevan bagi penelitian selanjutnya yang ingin melakukan topik penelitian sejenis.
- b. Manfaat bagi praktisi bisnis, yaitu bisa menjadi informasi tambahan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada saham emiten baru yang melantai di Bursa Efek Indonesia. Kemudian dapat memberikan informasi bagi *underwriter* dalam penentuan harga saham perdana dan *fee* sehingga dapat menjaga reputasi *underwriter*.

