

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya tujuan perusahaan adalah mendapat keuntungan sebanyak-banyaknya dan mengembangkan perusahaan seperti ekspansi, menambah modal kerja, membayar utang, dan memperbaiki struktur modal. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dibutuhkan modal yang cukup besar. Modal perusahaan sendiri di dapat dari dua sumber pendanaan yaitu pendanaan dari dalam perusahaan dan pendanaan dari luar perusahaan. Pendanaan yang di dapat dari dalam perusahaan sering kali tidak dapat mencukupi, sehingga perusahaan harus mencari pendanaan alternatif di luar perusahaan melalui perbankan dengan cara kredit bank atau non bank seperti pasar modal dengan cara menjual instrumen jangka panjang seperti, saham, obligasi dan lain-lain. Berikut ini merupakan perkembangan pendanaan perusahaan melalui perbankan dan non bank dari tahun 2014 sampai dengan 2017:

Tabel 1.1

Pendanaan Perbankan dan Non Bank (Rp Triliun)

Periode 2014-2017

Keterangan	2014		2015		2016		2017	
	Semester	Semester	Semester	Semester	Semester	Semester	Semester	Semester
	I	II	I	II	I	II	I	II
A. Kredit Perbankan	175,29	206,15	153,74	230,08	110,17	208,89	114,18	242,39
B. Pembiayaan Non Bank	64,79	47,48	67,64	45,96	106,42	112,20	176,73	152,03
B1. Pasar Modal	51,88	42,28	63,95	52,58	97,78	97,60	157,95	143,47
-IPO & <i>Right Issue</i> Pasar Saham	26,35	21,27	18,59	34,94	41,28	37,92	57,55	40,25
-Obligasi Korporasi & Sukuk	25,53	21,01	45,36	17,65	56,51	59,68	82,27	75,34
B2. Perusahaan Pembiayaan	12,90	5,21	3,69	-6,63	8,64	14,61	18,77	8,56
Total	240,08	253,63	221,38	276,04	216,59	321,10	290,91	304,42

Sumber: *www.bi.go.id*, data diolah penulis (2019)

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat peran pasar modal sebagai sarana pembiayaan perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahun ke tahun. Pada tahun 2014, pembiayaan non bank turun dari Rp. 64,79 triliun menjadi Rp. 47,48 triliun pada semester II 2014. Penurunan tersebut terjadi di pasar modal baik IPO maupun obligasi. Menurunnya minat emiten dalam menerbitkan surat berharga melalui pasar modal antara lain disebabkan oleh perlambatan ekonomi domestik (periode pemilu) dan faktor global sehingga emiten cenderung berhati-hati. Penurunan jumlah IPO saham diikuti pula dengan penurunan emisi saham. Sepanjang semester II 2014, emisi saham hanya sebesar Rp. 21,27 triliun atau turun 19,3% dari emisi semester I 2014 sebesar Rp. 26,35 triliun (www.bi.go.id).

Untuk tahun 2015 di pasar saham, *Initial Public Offering* (IPO) dan *right issue* mengalami peningkatan dari Rp. 18,59 triliun di semester I 2015 menjadi Rp. 34,94 triliun di semester II 2015. Selain dari sisi nominal, peningkatan sumber pembiayaan dari pasar saham juga dapat dilihat dari kenaikan emiten. Jumlah emiten yang melakukan IPO saham dan *right issue* mengalami peningkatan penepatan dana. Cukup tingginya minat penerbitan saham dan *right issue* tersebut dipengaruhi oleh optimisme yang muncul menjelang akhir tahun setelah relatif membaiknya sentimen di pasar keuangan setelah kenaikan suku bunga *The Fed* yang menyebabkan menurunnya ketidakpastian di pasar keuangan global (www.bi.go.id).

Sedangkan selama semester II 2016, sumber pembiayaan yang berasal dari pasar modal dan perusahaan pembiayaan (PP) sedikit meningkat jika dibandingkan dengan semester sebelumnya. Meskipun peningkatan pembiayaan

melalui pasar modal selama semester II 2016 relatif terbatas dibandingkan dengan semester I 2016, namun pembiayaan pasar modal sepanjang 2016 meningkat cukup besar dibandingkan perkembangan di tahun 2015. Pembiayaan di pasar saham melalui *Initial Public Offering* (IPO) dan *right issue* mengalami penurunan sebesar 8,13%, dari Rp. 41,28 triliun selama semester I 2016 menjadi Rp. 37,92 triliun selama semester II 2016. Meskipun jumlah emiten yang melakukan *right issue* mengalami peningkatan, secara nominal jumlah *right issue* turun sebesar Rp. 6,83 triliun dibandingkan periode sebelumnya. Menurunnya penerbitan saham dan *right issue* tersebut antara lain dipengaruhi oleh proses pemilihan presiden Amerika Serikat khususnya program-program ekonomi yang diusung oleh Trump. Dalam kampanyenya, Trump mengangkat isu proteksionisme dan perdagangan internasional termasuk renegotiasi perjanjian perdagangan dengan negara-negara mitra dagang utama Amerika Serikat. Sentimen tersebut memicu spekulasi terhadap prospek perekonomian global sehingga emiten cenderung *wait and see*. Berbeda dengan kondisi di pasar saham, penerbitan obligasi korporasi dan sukuk pada periode yang sama tercatat sebesar Rp. 59,68 triliun, meningkat sebesar 5,61% dibandingkan semester sebelumnya, diikuti dengan peningkatan jumlah emiten. Peningkatan emisi dan jumlah emiten obligasi tersebut tidak terlepas dari perbedaan *pricing* antara obligasi dengan kredit perbankan. Secara rata-rata, kupon obligasi korporasi masih lebih rendah dibandingkan dengan suku bunga kredit perbankan (www.bi.go.id).

Selama semester II 2017, pembiayaan perekonomian didominasi oleh penyaluran kredit perbankan. Sementara pembiayaan melalui pasar modal

terutama melalui *Initial Public Offering* (IPO), *right issue*, dan penerbitan obligasi korporasi relatif menurun jika dibandingkan semester sebelumnya. Di pasar saham, pembiayaan yang diperoleh melalui IPO dan *right issue*, diikuti oleh penerbitan obligasi korporasi dan sukuk masing-masing turun sebesar 30,08% dan 8,43% dibandingkan semester I 2017. Meskipun prospek perekonomian Indonesia mengalami perbaikan yang ditunjukkan dengan kenaikan *credit rating* Indonesia, namun minat untuk menerbitkan saham, *right issue*, dan obligasi korporasi tidak lebih besar dibandingkan dengan semester I 2017. Kedepan, pembiayaan non bank diperkirakan akan terus meningkat seiring peningkatan kebutuhan korporasi untuk melakukan ekspansi usaha di tengah terus tumbuhnya perekonomian Indonesia (www.bi.go.id).

Pada umumnya perbankan memang masih menjadi sarana utama pendanaan perusahaan, namun kalau dilihat tren ke depan terlihat bahwa peran pasar modal sebagai alternatif pendanaan mengalami peningkatan tahun ke tahun. Saat ini sudah banyak perusahaan lebih memilih pendanaan melalui pasar modal daripada perbankan karena keterbatasan pendanaan yang disediakan jalur perbankan dan pasar modal juga dimanfaatkan sebagai sumber pembiayaan jangka panjang.

Pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal,

pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Di pasar modal perusahaan dapat menghimpun dana dengan cara melakukan penawaran perdana kepada publik (*Initial Public Offering/IPO*) di pasar perdana. Dana yang di dapat dari hasil IPO diharapkan dapat mengembangkan perusahaan seperti, ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagai utang, dan menambah modal kerja.

Sebelum proses perusahaan melakukan penawaran perdana kepada publik (IPO), perusahaan (*emiten*) mengajukan pernyataan pendaftaran di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam mengajukan proses pendaftaran, perusahaan harus menyiapkan kelengkapan dokumen informasi keuangan maupun non keuangan seperti, laporan keuangan, prospektus, dan lain-lain. Bagi para investor dan calon investor harus mengumpulkan informasi sebagai salah satu pedoman agar mendapatkan saham yang sesuai dan menguntungkan nantinya (*initial return*). *Initial return* adalah keuntungan yang di dapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar sekunder. Investor dapat melihat dari laporan keuangan suatu perusahaan tersebut, karena laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan juga informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan bertujuan agar calon investor tidak mengalami

kerugian, semua keputusan harus didasarkan pada informasi yang lengkap dan jelas. Jadi, calon emiten harus benar – benar mempertimbangkan keputusannya pada saat melakukan penawaran saham di pasar perdana atau IPO. Setelah *emiten* selesai mengurus pernyataan pendaftaran di Otoritas Jasa Keuangan, tahap selanjutnya *emiten* bisa melakukan penawaran umum perdana kepada publik di pasar perdana (*primary market*) dan terakhir *emiten* bisa mencatatkan sahamnya di pasar sekunder (*secondary market*).

Harga saham yang ditawarkan perusahaan di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham sekunder ditentukan oleh kekuatan mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Harga saham yang diperdagangkan pada saat IPO cenderung seringkali mengalami perbedaan. Jika harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut mengalami yang disebut *overpricing*. Sedangkan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami yang disebut *underpricing*.

Fenomena *underpricing* menimbulkan dampak 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 akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial Return* (return awal) adalah keuntungan yang diperoleh dari aktiva dipenawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Penawaran perdana dikatakan murah atau

mengalami *underpricing* apabila mendapatkan return awal yang positif (Retnowati, 2013). Berikut ini perkembangan IPO dan fenomena *underpricing* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan 2018.

Tabel 1.2
Daftar Perusahaan IPO yang mengalami *Underpricing*
Periode Tahun 2013-2018

Tahun	Emiten	Underpricing	Overpricing	Tetap
2013	33	24	7	2
2014	23	20	2	1
2015	18	16	1	1
2016	15	14	1	0
2017	37	34	3	0
2018	55	52	3	0
Total	181	160	17	4

Sumber: www.e-bursa.com, data diolah kembali oleh penulis (2019)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 sampai dengan 2018 melibatkan sekitar 181 emiten selama periode tersebut. Dalam kurung waktu tersebut sebanyak 110 emiten IPO memberikan return awal yang positif (*underpricing*), 14 emiten IPO yang memberikan return awal yang negatif (*overpricing*) dan 2 emiten IPO memberikan return awal nol (tetap). Untuk tahun

2013, jumlah perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 33 emiten, dalam jumlah tersebut sebanyak 7 emiten yang mengalami *overpricing*, 2 emiten yang tetap, dan sebanyak 24 emiten yang mengalami *underpricing*. Pada tahun 2014, jumlah perusahaan yang melakukan IPO menurun menjadi 23 emiten, dalam jumlah tersebut sebanyak 2 emiten *overpricing*, 1 emiten tetap, dan sebanyak 20 emiten yang mengalami *underpricing*.

Perusahaan IPO tahun 2015, menurun lagi menjadi 18 emiten, diantaranya 1 emiten mengalami *overpricing*, 1 emiten tetap, dan 16 emiten mengalami *underpricing*. Untuk tahun 2016, ada 15 emiten yang melakukan IPO diantaranya sebanyak 1 emiten mengalami *overpricing* dan sisanya 14 emiten mengalami *underpricing*, untuk tahun 2017 sebanyak 37 emiten melakukan IPO, sebanyak 3 yang mengalami *overpricing* sedangkan sisanya sebanyak 34 emiten yang mengalami *underpricing* dan terakhir untuk tahun 2018, sebanyak 55 emiten melakukan IPO diantaranya 3 *overpricing* dan sisanya 52 mengalami *underpricing*.

Secara teori tingkat *underpricing* ini dapat diminimalisasi dengan dilakukannya penerbitan dokumen penting yang berisi informasi baik keuangan maupun non keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Namun dalam kenyataannya masih cukup banyak perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran perdana. Kondisi *underpricing* merugikan pihak perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimal.

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan tingkat *underpricing* setiap tahunnya. Ada faktor-faktor yang dapat menentukan

perusahaan mengalami tingkat *underpricing* diantaranya rasio *profitabilitas*, rasio *solvabilitas* dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut digunakan berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang selalu menunjukkan hasil yang bervariasi terhadap *underpricing*. Hal ini yang mendorong penelitian dilakukan karena masalah tersebut menarik untuk diteliti.

Penelitian yang dilakukan Tian (2012), Kristiantari (2013), Hayati (2014), dan Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil berbeda dilakukan dalam penelitian Muharam (2015) dan Kemas *et al* (2018) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap *underpricing*. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang dan sekaligus ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing* (Kim *et al*, 1993 dalam Kemas *et al* (2018). Hal ini juga berdampak pada harga saham yang akan ditawarkan oleh perusahaan sehingga harga saham akan semakin tinggi. ROA dapat dikatakan baik apabila bernilai $> 2\%$.

Penelitian yang dilakukan Wahyusari (2013) dan Widhiastina (2018) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil berbeda dilakukan dalam penelitian Hayati (2014), Muharam (2015), Retnowati (2013), dan Aini (2013) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan

mempertimbangkan nilai DER perusahaan, oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula.

Penelitian yang dilakukan Muharam (2015) dan Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil berbeda dilakukan dalam penelitian Silaban (2017) yang menunjukkan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. EPS merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk menggambarkan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Penelitian yang dilakukan Hayati (2014) dan Aini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun hasil berbeda dilakukan dalam penelitian Kristiantari (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. 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. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan perusahaan dalam keadaan yang stabil (Kemas *et al*, 2018).

Dari berbagai penelitian sebelumnya dapat dijelaskan bahwa hasil penelitian beragam sehingga perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Terdapat beberapa cara untuk menganalisa tingkat *underpricing* suatu perusahaan, salah satu cara adalah dengan menganalisis rasio keuangan di laporan keuangan emiten. Maka penulis ini menggunakan variabel rasio keuangan seperti *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan (Size) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul “Pengaruh Informasi Keuangan Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Terhadap Tingkat *Underpricing*” (Studi Pada Perusahaan Melakukan *Go Public* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2018).

1.2 Identifikasi, Pembatasan dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang ada dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a) Laporan keuangan merupakan hal terpenting untuk investor dalam berinvestasi.
- b) Terdapat perbedaan antara harga saham di pasar perdana dan di pasar sekunder.

1.2.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka peneliti membatasi ruang lingkup permasalahan dalam penelitian yang dilakukan pada faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah :

- a) Periode yang akan diteliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan 2018.
- b) Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Return On Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Ukuran Perusahaan (Size)*, sedangkan variabel dependennya adalah *Underpricing*.

1.2.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

- a) Apakah nilai *Return On Assets (ROA)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?
- b) Apakah nilai *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?
- c) Apakah nilai *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?

- d) Apakah nilai ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin diketahui peneliti adalah sebagai berikut:

- a) Untuk menganalisa pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
- b) Untuk menganalisa pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
- c) Untuk menganalisa pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
- d) Untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.
- e) Untuk menganalisa pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, khususnya pihak – pihak yang terkait didalam pasar modal, antara lain:

a) Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memberikan informasi dan referensi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang baru melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

b) Bagi Investor/Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan investor atau calon investor dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana untuk memperoleh return yang optimal.

c) Bagi Emiten/Calon Emiten

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering*) untuk memperoleh dana yang maksimal.

