

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mengembangkan usahanya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal seperti laba ditahan maupun eksternal seperti penerbitan surat utang atau obligasi, pinjaman kredit pada kreditor, dan penerbitan saham baru.

Penawaran saham baru ini dikenal dengan nama Penawaran Saham Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Melalui Penawaran Saham Perdana, perusahaan akan mendapatkan dana sebagai modal dari masyarakat/ publik. Penawaran Umum, menurut Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU No. 8 Tahun 1995) adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sedang perusahaan "*Go Public*".

Perusahaan tentunya memiliki alasan memilih pendanaan dengan melakukan penerbitan saham baru. Menurut (Rock, 1986) dalam Cahyanda (2009), ada dua alasan pokok mengapa perusahaan melakukan Penawaran Saham Perdana. Pertama adalah perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber dana yang lain untuk membiayai proyek-proyek investasi. Kedua, pemegang saham pendiri perusahaan ingin melakukan diversifikasi atas portofolio.

Pasar modal terbagi atas dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Penawaran Saham Perdana dilakukan pada pasar perdana yaitu tempat perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Selanjutnya saham diperdagangkan pada pasar sekunder yaitu tempat transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek (Samsul, 2006:43) dalam Cahyanda (2009).

Pada saat kegiatan penawaran saham perdana, seringkali timbul masalah terjadinya fenomena *underpricing*. Menurut Kim, Krinsky dan Lee (1995) seperti dikutip Handayani (2008) apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Ritter (1991) mengungkapkan fenomena ini menarik karena sebagian besar pasar modal di dunia mengalaminya. Fenomena *underpricing* IPO telah ada sejak lama waktu di pasar saham di seluruh dunia, meskipun besarnya bervariasi dari satu negara ke negara (Guo et al., 2011; Sherif et al., 2016; Komenkul et al., 2017) dan di semua periode waktu (Loughran et al., 1994; Boulton and Campbell, 2016) seperti dikutip Yakuub dan Sherif (2019). Penelitian dari Husnan (1996) dalam Indriantoro (1998) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian Handayani (2008), Cahyanda (2009), Puspita (2011), Darmadi dan Gunawan (2012), Rizi dan Harto (2013), Setiawan (2015), Yasin (2018) tentang fenomena *underpricing*.

Beatty (1989) dalam Handayani (2008) mengatakan bahwa kondisi *underpricing* merugikan perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh perusahaan dari publik tidak maksimum. Oleh sebab itu pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*.

Fenomena *underpricing* timbul karena adanya asimetri informasi sehingga menimbulkan ketidakpastian yang menghasilkan risiko bagi *underwriter* (penjamin emisi saham) dan emiten (perusahaan yang melakukan IPO) karena berhubungan dengan nilai intrinsik perusahaan. Informasi mengenai kondisi kinerja perusahaan emiten dan prospek di masa depan digunakan oleh investor (Rizqi dan Harto, 2013).

Emiten menerbitkan prospektus perusahaan untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Menurut Kim, Krinsky and Lee (1995) dalam Handayani (2008), dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten, investor dibantu informasi yang dimuat dalam prospektus.

Perusahaan menginginkan pendanaan melalui penerbitan saham baru namun berusaha berusaha menghindari atau meminimalisasi terjadinya *underpricing* sehingga dana yang diperoleh dapat optimal.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diproyeksikan dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset

yang dimilikinya. Rasio ini dapat dijadikan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah (Handayani, 2008). Setiawan (2015) mengatakan bahwa semakin tinggi nilai ROA, akan mengurangi ketidakpastian penawaran saham perdana sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*. Sedangkan Ghazali dan Mudrik (2002) dalam Tifani (2011) mengatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Tifani (2011) meneliti 50 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI selama periode 2005 sampai 2009 yang mengalami *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasin (2018).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik dicoba menjadi solusi yang ditawarkan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana. Kinerja keuangan sebagai solusi pada penelitian ini menghubungkan antara *underpricing* dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya pada penelitian sebelumnya yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan syariah *compliance*.

Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh positif signifikan antara faktor-faktor tersebut dengan profitabilitas. Menurut Rifat, dkk (2014) ada

pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas secara parsial. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar nilai ukuran perusahaan dapat menjelaskan dan memprediksi peningkatan profitabilitas.

Kepemilikan institusional, menurut Nurkhin, dkk (2017) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Adanya kesenjangan antara pihak prinsipal dan agen karena adanya benturan kepentingan dapat dikurangi dengan adanya pemilik saham institusi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rimardhani, Hidayat & Dwiatmanto (2016) seperti dikutip Nurkhin, dkk (2017).

Alsharari dan Alhmoud (2019) meneliti 28 perusahaan yang mematuhi syariah di negara berkembang yaitu Yordania periode 2013 sampai 2015. Penelitian ini menemukan pengungkapan syariah berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan *research gap* antara tingkat *underpricing* dengan keempat faktor yang mempengaruhinya yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, kepemilikan institsional, dan syariah *compliance*.

Underwriter yang berperan menjembatani kepentingan emiten dan investor berpengaruh terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpring*. Carter dan Manaster (1990), Kim dkk. (1993) dalam Indriartono (1998) menyatakan bahwa untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak terungkap pada prospektus, emiten dapat menggunakan *underwriter* yang berkualitas. Hal ini sekaligus smenunjukkan informasi prospek emiten di masa mendatang tidak menyesatkan.

Rizqi dan Harto (2013) meneliti 71 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI selama periode 2007 sampai 2011 yang mengalami *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2011), Cahyanda (2013), dan Risqi dan Harto (2013).

Sebaliknya, Setiawan (2015) meneliti 86 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada BEI selama periode 2009 sampai 2013 yang mengalami *underpricing*. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil serupa juga didapatkan pada penelitian yang dilakukan oleh Indriartono (1998), Ayu Wahyusari (2013), dan Yasin (2018).

Menurut Hidayat (2018) informasi perusahaan yang tersedia banyak berpengaruh pada persepsi investor. Skala perusahaan yang semakin besar maka akan lebih dikenal oleh masyarakat karena informasi perusahaan tersedia lebih banyak. Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa masyarakat/ investor yang memperoleh informasi perusahaan yang banyak maka tingkat ketidakpastian yang dihadapinya semakin kecil.

Penelitian Setiawan (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasin (2018) serta Yakuub dan Sherif (2019) yang meneliti 320 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Saham Malaysia/ Malaysia Stock Exchange (MSE) yang mengalami *underpricing*. Hasil yang berbeda

ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Indriartono (1998), Handayani (2008), dan Cahyanda (2013) yang menyatakan bahwa antara ukuran perusahaan dengan *underpricing* tidak ada pengaruh yang signifikan.

Struktur kepemilikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil perusahaan. Darmadi dan Gunawan (2012) meneliti hubungan antara struktur dewan dan kepemilikan pada *underpricing* IPO di Indonesia untuk periode 2003 hingga 2011. Data terdiri dari 101 perusahaan. Studi ini menemukan bahwa tingkat *underpricing* berhubungan negatif signifikan dengan kepemilikan institusional. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2015) menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan *underpricing*.

Baru-baru ini, industri keuangan Islam, termasuk pasar modal Islam, telah tumbuh rata-rata, sebesar 17,5 persen sejak awal krisis keuangan global pada 2008 Hussain et al. (2016). Selanjutnya, dimensi keuangan Islam internasional telah semakin besar secara signifikan karena telah menjadi semakin terintegrasi dengan keuangan sistem internasional, khususnya perusahaan-perusahaan yang mematuhi pemenuhan ketentuan syariah (*syariah compliance*) pada saat IPO. Sejak diperkenalkannya status sesuai syariah pada sekuritas yang terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun 1997, sektor IPO memperoleh permintaan tinggi secara signifikan dan dianggap sebagai aspek kunci bagi investor untuk berpartisipasi dalam menumbuhkan dan meningkatkan perusahaan. Selain itu, praktik pengaturan di Malaysia telah memberikan wawasan lebih lanjut tentang pentingnya status

sesuai syariah untuk IPO (Sherif, 2016; Sherif dan Erkol, 2017) dalam Yaakub dan Sherif (2019).

Penelitian terkait *syariah compliance* dengan *underpricing* masih sangat terbatas. Alqahtani and Boulanuoar (2017) menemukan bahwa syariah *compliance* secara signifikan mengurangi *underpricing* pada IPO di Saudi Arabia. Sebaliknya, Yaakub dan Sherif (2019) meneliti IPO dari 320 perusahaan yang tercatat di bursa efek Malaysia pada 2004 sampai dengan 2013. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan yang syariah *compliance* mengalami tingkat *underpricing* sedikit lebih tinggi dibanding perusahaan non-syariah *compliance*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Bakar and Uzaki (2013). Sedangkan penelitian syariah *compliance* di Indonesia dilakukan oleh Hidayat (2018) terhadap 56 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 sampai 2016, hasilnya syariah *compliance* tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan saat melakukan penawaran saham perdana.

Jumlah saham yang mengalami *underpricing* saat IPO di BEI Tahun 2016 sampai 2019 masih cukup besar yaitu rata-rata 83% atau sejumlah 121 saham dari 161 saham. Pada tahun 2016, persentase *underpricing* paling tinggi sebesar 94% atau dari 16 saham terdapat 15 saham yang mengalami *underpricing*. Persentase paling rendah pada tahun 2019 yaitu 60% atau sejumlah 34 saham mengalami *underpricing* dari 55 saham. Adapun jumlah *underpricing* paling tinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sejumlah 50 saham.

**Tabel 1.1 : Jumlah Penawaran Saham Perdana yang Mengalami
Underpricing Tahun 2016 Sampai 2019**

No.	Tahun IPO	Total	<i>Overpricing</i>	Wajar	<i>Underpricing</i>	Persentase
1.	2016	16	1		15	94%
2.	2017	35	4		31	89%
3.	2018	55	3	2	50	91%
4.	2019	55	9	13	33	60%
	Total	161			129	83%

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020

Pada tabel tersebut, perusahaan yang mengalami *underpricing* tertinggi adalah PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk. Sebesar 116% atau sebesar Rp785,00. Sedangkan perusahaan yang mengalami *underpricing* terendah adalah PT Galva Technologies Tbk sebesar 1% atau sebesar Rp2,00.

Tabel 1.2 : Data Sampel *Underpricing* pada IPO di BEI tahun 2016-2019

No.	Kode	Emiten	Tanggal Pencatatan	Open Price	Close Price	<i>Underpricing</i>	Persentase
1	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	12/01/2016	132	173	41	31%
2	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	10/02/2016	185	214	29	16%
3	FORZ	PT Forza Land Indonesia Tbk.	28/04/17	220	330	110	50%
4	MINA	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.	8/05/17	675	1460	785	116%
5	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk	16/01/18	208	312	104	50%

6	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	15/02/18	400	600	200	50%
7	HELI	PT Jaya Trishindo Tbk	27/03/18	110	187	77	70%
8	POLI	PT Satyamitra Kemas Lestari	10/07/19	193	258	65	34%
9	UCID	PT Uni-Charm Indonesia Tbk.	20/12/19	1600	1770	170	11%
10	GLVA	PT Galva Technologies Tbk	23/12/19	336	338	2	1%

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2020

Fenomena *underpricing* ini perlu dikaji lebih mendalam. Berdasarkan latar belakang dan penelitian di atas, terdapat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten. Berdasarkan fenomena tersebut dan *research gap* yang dikemukakan di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating.**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan yang telah diuraikan di atas maka rumusan permasalahan yang diajukan yaitu:

1. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* ?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* ?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap tingkat *underpricing* ?
4. Bagaimana pengaruh syariah *compliance* terhadap tingkat *underpricing* ?

5. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* ?
6. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* ?
7. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap tingkat *underpricing* ?
8. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh syariah *compliance* terhadap tingkat *underpricing* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan diatas maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*;
2. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*;
3. Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap tingkat *underpricing*;
4. Menguji pengaruh syariah *compliance* terhadap tingkat *underpricing*;
5. Menguji pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*;
6. Menguji pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*;
7. Menguji pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap tingkat *underpricing*;
8. Menguji pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi pengaruh syariah *compliance* terhadap tingkat *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Aspek Teoretis

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi dan referensi ilmu pengetahuan mengenai *underpricing*, *underwriter*, ukuran perusahaan, *return on asset*, kepemilikan institusional, dan *syariah compliance* pada kegiatan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan serta dapat menjadi bahan rujukan untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2. Aspek Praktis

Dalam melakukan pengambilan kebijakan penawaran saham perdana di BEI, emiten diharapkan menjadikan penelitian ini sebagai referensi. Investor juga dapat menjadikan penelitian ini sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi pada penawaran saham perdana di BEI.