

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan ekonomi global yang semakin berkembang pesat membuat perusahaan harus mampu bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis. Perusahaan dituntut untuk dapat menyediakan kebutuhan modal, sehingga dengan modal yang tersedia perusahaan akan mampu mengembangkan dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Untuk dapat memenuhi kebutuhan modal, terdapat dua cara yang dapat dilakukan, yaitu melalui pemanfaatan sumber modal yang berasal dari dalam perusahaan maupun mencari sumber modal dari luar perusahaan (Purwanto dan Mahyani, 2016).

Pendanaan eksternal perusahaan salah satunya dapat diperoleh melalui pasar modal. Di mana pasar modal sendiri merupakan suatu sarana yang mampu mendukung perusahaan dalam memenuhi kebutuhan keuangan dan untuk menambah modal yang dibutuhkan (Prawesti dan Indrasari, 2014). Penerbitan saham di pasar modal merupakan bentuk aktivitas yang dapat dilakukan perusahaan dalam usahanya untuk memperoleh pendanaan tersebut. Penerbitan saham perusahaan dapat dimulai dengan melakukan pencatatan saham perdana atau yang biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) (Gunarsih dkk., 2014).

Initial Public Offering (IPO) merupakan suatu kegiatan penawaran saham yang untuk pertama kalinya dilakukan perusahaan di pasar perdana (Fitriani, 2012). Fenomena yang tidak dapat dipisahkan dan masih sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO, yaitu terdapat perbedaan harga saham baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Nilmawati (2007) menjelaskan bahwa terdapat tiga kemungkinan yang akan dihadapi perusahaan terhadap harga saham setelah penawaran. Pertama, harga saham yang terdapat di pasar sekunder lebih rendah dari harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*overpricing*). Kedua, harga saham di pasar sekunder sama besar apabila dibandingkan dengan harga saham yang terdapat di pasar perdana (*truepricing*). Terakhir, harga saham di pasar sekunder lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham yang berada di pasar perdana (*underpricing*). Fenomena *underpricing* di Indonesia masih banyak terjadi, hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1.1
Perkembangan IPO 2012-2016

Tahun	IPO	<i>Underprice</i>		<i>Overprice</i>		<i>Trueprice</i>	
		Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
2012	22	17	77,27%	2	9,09%	3	13,64%
2013	30	20	66,67%	8	26,67%	2	6,67%
2014	23	20	86,96%	2	8,70%	1	4,35%
2015	16	14	87,50%	1	6,25%	1	6,25%
2016	16	11	68,75%	5	31,25%	0	0,00%
Jumlah	107	82	76,64%	18	16,82%	7	6,54%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas, terlihat bahwa dari 107 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) dalam periode waktu 2012 sampai dengan 2016 terdapat 82 perusahaan terindikasi *underpricing*, 18 perusahaan mengalami *overpricing* dan sisanya sebanyak 7 perusahaan mengalami *truepricing*. Secara keseluruhan, berdasarkan data tersebut, tingkat *underpricing* di setiap tahunnya masih tergolong sangat tinggi dengan rata-rata 76,64%. Pernyataan tersebut didukung oleh Putra (2016), di mana peneliti menyatakan bahwa dalam rentang waktu antara tahun 2011-2015 dari 111 perusahaan yang tercatat melakukan IPO, terdapat 88 perusahaan atau 79,28% perusahaan yang mengalami *underpricing*. Dari pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa fenomena *underpricing* dari tahun ke tahun pada saat perusahaan melakukan IPO masih tergolong tinggi.

Kondisi *underpricing* dinilai dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan yang sedang *go public*, hal tersebut karena perolehan dana dari publik menjadi tidak maksimal. Sebaliknya, apabila kondisi *overpricing* terjadi, maka kerugian akan ditanggung oleh investor, sebab mereka tidak mendapatkan pengembalian awal (*initial return*) (Retnowati, 2013). *Initial return* merupakan besarnya keuntungan yang didapatkan para pemegang saham atas perbedaan harga saham yang mereka beli di pasar perdana dengan yang dijual di pasar sekunder. Hal tersebut mendorong bagi pemilik perusahaan untuk mampu meminimalkan terjadinya *underpricing*, sebab *underpricing* dinilai dapat mengakibatkan transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan tersebut kepada para investornya (Beatty, 1989).

Fenomena *underpricing* dapat terjadi karena adanya suatu asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi dapat disebabkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, seperti emiten, *underwriter*, dan investor (Ritter dan Welch, 2002). Dasar untuk menentukan harga saham saat penawaran umum perdana ditentukan dengan kesepakatan bersama di antara emiten dan *underwriter*, hal tersebut dikarenakan tidak terdapatnya ukuran pasti yang bisa dijadikan sebagai dasar pertimbangan. Sebaliknya, pada pasar sekunder, harga saham tersebut merupakan hasil dari mekanisme pasar yang didasarkan pada permintaan maupun penawaran yang dilakukan pada saat itu. Dengan demikian, informasi yang diterima antar pihak menjadi tidak merata, sehingga berakibat pada perbedaan besarnya harga saham yang ditentukan baik di pasar primer maupun di pasar sekunder (Purwanto dan Mahyani, 2016).

Asimetri informasi yang semakin besar dapat menimbulkan ketidakpastian perusahaan di masa mendatang, ketika hal itu terjadi maka dapat berpengaruh terhadap semakin tingginya tingkat *underpricing* (Beatty dan Ritter, 1986). Penerbitan prospektus yang dilakukan oleh perusahaan dapat meminimalkan adanya asimetri informasi. Prospektus perusahaan berisi sejumlah informasi baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut dapat membantu investor dalam setiap pengambilan keputusan berkaitan dengan risiko nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Kim *et al.*, 1995).

Underpricing yang terjadi ketika perusahaan melakukan penawaran umum perdana dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual. *Underwriter* sendiri merupakan mediator bagi perusahaan dengan calon investornya. *Underwriter* dengan reputasi yang tinggi lebih dipercaya dalam hal menjamin dan menjualkan saham milik perusahaan di pasar perdana. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi juga akan semakin rendah (Wahyusari, 2013). Hasil penelitian Ardianto (2011), Gunarsih, dkk (2014), Junaeni dan Agustian (2013), Kristiantari (2013), Lestari (2015), Purwanto dan Mahyani (2016), Rastiti (2015), Risqi (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan Aini (2013), Pahlevi (2014), Prawesti dan Indrasari (2014), Saputri (2016), Wahyusari (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persentase penawaran saham merupakan banyaknya lembar saham diterbitkan dibandingkan dengan besarnya jumlah saham beredar (Darmadji dan Fakhruddin, 2011). Besarnya pengungkapan mengenai informasi privat perusahaan ditunjukkan melalui persentase saham yang dimiliki oleh para pemilik saham. Informasi atas kepemilikan saham tersebut dapat digunakan investor untuk menandakan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Kepemilikan saham ditahan yang semakin tinggi atau dengan kata lain semakin rendahnya tingkat persentase saham yang ditawarkan oleh

perusahaan, maka semakin kecil pula ketidakpastian harga saham di masa mendatang (Retnowati, 2013). Sebaliknya, apabila tingkat persentase saham yang ditawarkan ke publik semakin besar maka tingkat ketidakpastian di masa mendatang juga akan semakin besar, di mana hal tersebut dapat memberikan dampak pada semakin tingginya tingkat *underpricing* yang terjadi (Pahlevi, 2014).

Hasil penelitian Lestari (2015), Retnowati (2013), Maya (2013) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan Beatty (1989), Nasirwan (2002) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berbeda dengan Fitriani (2012), Pahlevi (2014), Rastiti (2015), Yasa (2008), Yustisia dan Roza (2012) menunjukkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Jenis industri bertujuan untuk mengetahui sektor industri apa saja yang mengalami *underpricing*, apakah semua sektor industri atau hanya beberapa sektor saja, selain itu apakah ada perbedaan tingkat *underpricing* untuk setiap sektor industri yang melakukan IPO (Kristiantari, 2013). Jenis Industri memiliki kemungkinan untuk dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* karena setiap industri tentu mempunyai risiko dengan tingkat ketidakpastian yang berbeda antara satu industri dengan jenis industri yang lain, sehingga dapat memberikan pengaruh pada investor dalam keputusannya untuk berinvestasi (Pahlevi, 2014). Risiko yang dihadapi bagi setiap jenis industri dapat berbeda karena setiap jenis industri memiliki karakteristik masing-

masing. Perbedaan tersebut akan berakibat pada besar keuntungan yang menjadi harapan bagi investor untuk setiap jenis industri juga akan berbeda, begitu juga dengan tingkat *underpricing*nya (Yolana dan Martani, 2005). Hasil penelitian Lestari (2015) serta Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa jenis industri memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan Kristiantari (2013), Pahlevi (2014), Prawesti dan Indrasari (2014) menunjukkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengungkapan modal intelektual (*intellectual capital disclosure*) merupakan pengungkapan aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan dan bersifat sukarela (Saputri, 2016). Pengungkapan modal intelektual adalah pengungkapan yang relevan dan berisikan informasi tambahan serta berguna untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan para peserta di pasar modal (Ardhianto, 2011). Pengungkapan modal intelektual dapat digunakan untuk menurunkan atau meminimalkan kemungkinan akan terjadinya *underpricing*, di mana pengungkapan modal intelektual dianggap sebagai sebuah *signal* yang positif bagi para pelaku pasar, ketika investor mampu menginterpretasikan *signal* tersebut dengan baik dan mendapat informasi yang lebih banyak, maka investor dapat memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* akan menjadi semakin rendah (Kurniawan, 2014). Hasil penelitian Gunarsih, dkk (2014), Gunawan (2016), Kurniawan (2014) menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Ardhianto (2011), Saputri (2016), Satriawan (2016) menunjukkan

bahwa pengungkapan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Meskipun penelitian mengenai *underpricing* sudah banyak dilakukan, karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan hasil, maka hal tersebutlah yang membuat peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk lebih mengetahui dan mengevaluasi kembali pengaruh reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing* bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) dengan beberapa perbedaan, antara lain: (1) menambahkan variabel pengungkapan modal intelektual, di mana dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya peneliti menggunakan variabel independen seperti reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan jenis industri, (2) menggunakan periode penelitian yang berbeda yaitu tahun 2012-2016. Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

B. Batasan Masalah Penelitian

Dalam menghindari terjadinya pembahasan masalah yang terlalu luas serta untuk memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen kemudian reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, jenis industri, dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel independen serta *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.
2. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) periode 2012-2016.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah yang diangkat peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah pengungkapan modal intelektual berpengaruh terhadap *underpricing*?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk melakukan pengujian dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Untuk melakukan pengujian dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh persentase penawaran saham terhadap *underpricing*.
3. Untuk melakukan pengujian dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh jenis industri terhadap *underpricing*.
4. Untuk melakukan pengujian dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap *underpricing*.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan yang hendak dicapai peneliti, penelitian ini diharapkan akan memberikan beberapa manfaat, di antaranya:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan serta ilmu pengetahuan dalam bidang akuntansi yang bermanfaat terkait dengan faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap *underpricing*.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori-teori yang digunakan dalam penelitian serta mampu memberikan referensi dan kontribusi bagi penelitian selanjutnya dengan topik dan tema penelitian yang sama.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan dalam setiap pengambilan keputusan bagi berbagai pihak, di antaranya:

- a. Bagi investor, hasil penelitian diharapkan akan memberikan informasi terkait dengan pengambilan keputusan investasi sehingga keuntungan yang diperoleh atas keputusan yang diambilnya optimal dan dapat memberikan informasi tambahan mengenai strategi investasi oleh para investor di pasar modal.
- b. Bagi perusahaan, hasil penelitian diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan penawaran saham perdananya sehingga perolehan dana dari pihak luar akan lebih maksimal dan perusahaan dapat lebih mengembangkan dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya.