

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli instrumen keuangan dalam rangka investasi (Hadi, 2015). Secara ringkasnya, pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran modal. Pasar modal mempunyai peran yang vital sebagai tempat untuk memulai dunia usaha dan investasi untuk investor. Pada zaman yang berkembang ini, tentu perusahaan memiliki kemauan untuk bisa memperluas dan memajukan usahanya. Pemenuhan modal adalah salah satu kebutuhan yang sangat penting bagi sebuah perusahaan. Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi telah menciptakan kondisi persaingan yang ketat. Semua perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan bisnisnya dalam ketatnya persaingan, salah satunya adalah melakukan ekspansi untuk memperluas usahanya. Tentunya perusahaan akan membutuhkan cakupan dana dalam jumlah besar. Untuk memenuhi dana dalam jumlah besar tersebut, perusahaan memiliki cara untuk mendapatkan sumber pendanaan.

Salah satu alternatif pendanaan dari internal perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go*

public (Kristiantari, 2013). Dalam alur *go public* ini, saham terlebih dahulu dijual ke pasar perdana sebelum dijual ke pasar sekunder. Proses penawaran saham perdana inilah dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) *Initial Public Offering* merupakan kegiatan penawaran saham kepada publik yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit) untuk pertama kalinya melalui pasar perdana. Saat perusahaan melakukan penawaran saham pertama kali pada masyarakat dilaksanakan di pasar perdana, disinilah perusahaan bisa mendapatkan modal yang diinginkan untuk kelangsungan usahanya. Pasar perdana merupakan pasar di mana saham diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Di sini, saham pertama kali ditawarkan kepada investor dengan mekanisme *Initial Public Offering*. Pasar sekunder merupakan jenis pasar modal yang sekuritasnya dijual belikan di pasar sekunder setelah penjualan di pasar perdana (Gumanti, 2002 dalam Saputra dan Suaryana, 2016).

Menurut Kristiantari (2013) 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 di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Pada dasarnya, dengan tidak adanya harga pasar sebelumnya yang dapat dijadikan sebagai acuan untuk dipakai sebagai penetapan penawaran membuat

penetapan harga saham perdana saat IPO menjadi sulit. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan (Saputra dan Suaryana, 2016). Harga saham perusahaan yang akan ditentukan merupakan hal yang penting bagi perusahaan yang akan melakukan IPO karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung *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 (Kristiantari, 2013). Dengan demikian, emiten sebagai perusahaan yang menawarkan saham ke pasar perdana tentu akan memasang harga penawaran yang tinggi karena menginginkan pemasukan dana seoptimal mungkin. Berbanding terbalik dengan *underwriter* selaku penjamin emisi berusaha untuk meminimalisir resiko dengan cara menetapkan harga saham yang ditawarkan rendah.

Underwriter akan melakukan negosiasi dengan pihak emiten mengenai harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana. Jika harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, kondisi ini disebut sebagai *underpricing*. Apabila harga saham pada saat IPO lebih tinggi

dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka kondisi ini disebut *overpricing*. *Underpricing* terjadi melalui mekanisme *demand* dan *supply* dalam kondisi dimana saham yang dijual pada pasar sekunder memiliki fundamental bagus sehingga menarik investor untuk membeli saham yang menyebabkan harga naik pada pasar sekunder dan juga sebaliknya, *overpricing* terjadi ketika saham yang dijual pada pasar sekunder mempunyai prospek yang kurang diminati dari investor sehingga harga saham turun melebihi harga pada saat IPO.

Ketidakpastian informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan harga penawaran saham perdana (penjamin emisi, calon emiten, dan calon investor) disebut dengan asimetri informasi. Masalah asimetri informasi dapat dikurangi dengan mendistribusikan informasi yang sama kepada pihak-pihak pembentuk harga penawaran saham perdana tersebut dengan diterbitkannya prospektus (Aryapranata dan Adityawarman, 2017).

Pada tahun 2017, terdapat *initial public offering* (IPO) anak perusahaan BUMN menjadi sorotan. Lantaran, pasar kurang antusias menyambutnya. PT PP Presisi Tbk (PPRE) misalnya, resmi melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Anak perusahaan PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) ini memulai debut perdananya. PPRE mencatatkan penurunan harga saham sebesar 4,65% pada perdagangan perdana di BEI. Saham emiten ini ditutup pada level Rp 410, dari harga IPO senilai Rp 430. Aloysius Kiik Ro, Deputy Bidang Restrukturisasi dan

Pengembangan Usaha Kementerian BUMN mengatakan, hal tersebut sepenuhnya merupakan mekanisme pasar.

Menurutnya, sektor infrastruktur saat ini pun menurun. Jadi, tak heran akhirnya beberapa saham emiten konstruksi pelat merah juga ikut turun. Aloysius menambahkan, investor harus melihat secara jangka panjang. Alyosius mengatakan, jika emiten tersebut sudah merealisasikan target sebagaimana yang ada dalam prospektus, maka bisa membuat saham tersebut menarik. Hal tersebut, memungkinkan juga untuk terjadi penambahan modal dari strategi partner lainnya guna melakukan ekspansi. Untuk itu, meskipun pasar terlihat kurang bersemangat menyerap efek emiten BUMN, pemerintah tetap merealisasikan target IPO tahun ini. Dilansir dari kontan.co.id tahun 2017 dengan judul “Saham IPO BUMN turun diklaim mekanisme pasar”.

Di tahun yang sama PT GMF AeroAsia Tbk resmi mencatatkan sahamnya melalui IPO di Bursa Efek Indonesia. Saham GMF dibuka pada level harga Rp 400, dan sempat naik ke Rp 405 per saham. Namun tidak berlangsung lama, saham anak usaha PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk ini langsung terjun di zona merah, di level Rp 380-390 per saham atau turun 5%. Padahal, prospek bisnis GMF dinilai positif dan diharapkan bisa segera meningkat. Direktur Utama GMF Iwan Juniarto mengatakan pihaknya melepas 2,8 miliar lembar saham baru atau sebesar 10% dari modal ditempatkan dan disetor. Dengan harga Rp 400 per saham, emiten baru berkode GMFI ini berhasil menghimpun dana

sebesar Rp 1,27 triliun. Sebelumnya GMF menutup masa penawaran umum kepada publik dengan mencatatkan kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sebanyak 2,6 kali. Menyikapi penurunan harga sahamnya, Iwan mengatakan hal tersebut biasa terjadi untuk menguji pasar. Dia pun berkomitmen akan mencapai kinerja yang telah ditargetkan sebelumnya. Analisis Binaartha Sekuritas Muhammad Nafan Aji mengatakan harga yang ditawarkan GMF saat pencatatan perdana sahamnya di BEI ini merupakan nilai yang wajar. Nilai ini berdasarkan diskusi dengan penjamin emisinya dan paparan publik yang telah dilakukan perusahaan tersebut sebelumnya.

Menurutnya, saham GMF akan tetap diminati karena menjadi satu-satunya industri perawatan pesawat terbang yang memiliki pangsa pasar luas. Dengan ukuran perusahaan sebesar itu, ia yakin bahwa investor dapat memandang saham GMF merupakan saham yang bagus. Perusahaan ini sanggup menerima perawatan dan perbaikan pesawat, mulai dari pesawat tipe ukuran kecil sampai dengan pesawat berbadan besar. Selain itu, banyak maskapai domestik, khususnya Garuda yang sudah menggunakan jasa GMF, bahkan maskapai internasional. Dengan demikian, terlihat bahwa GMF telah memiliki Sumber Daya Manusia (SDM) yang mumpuni dan juga peralatan yang berkualitas. Sehingga, rilis kinerjanya akan menentukan pergerakan sahamnya ke depan. Dilansir dari kontan.co.id tahun 2017 dengan judul “Masuk bursa, saham anak Garuda turun 5%”.

Pada tahun 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengharapkan perusahaan dengan pinjaman perbankan lebih dari Rp 1 triliun agar melakukan penawaran umum perdana saham (IPO). Direktur Utama BEI, Tito Sulistio menilai bahwa perusahaan dengan nilai utang sebesar itu tentu memiliki fundamental bisnis yang positif dan penerapan tata kelola yang baik (*good governance government/GCG*). Tito mengatakan jika perusahaan dengan nilai utang sebesar itu tidak bagus maka perbankan tidak akan memberikan pinjaman sehingga potensi minat masyarakat untuk memiliki saham perusahaan-perusahaan itu juga akan besar. Tito melanjutkan bahwa perusahaan yang berhasil mendapatkan pinjaman perbankan sebesar Rp1 triliun, mencerminkan manajemen perusahaan yang bagus. Sehingga, menurut Tito, tidak ada alasan bagi perusahaan untuk mengelak dan menunda pencatatan saham di pasar modal. Hanya perusahaan rapi dan berkembang yang bisa utang Rp1 triliun menurutnya. Dilansir dari finance.yahoo.com tahun 2018 dengan judul “BEI ingin perusahaan dengan utang besar jual saham”.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing*, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aset perusahaan tersebut karena total aset menunjukkan kekayaan perusahaan sehingga semakin besar total aset maka semakin besar ukuran perusahaan. Menurut Pahlevi (2014); Kristiantari (2013); Saputra dan Suaryana (2016); Gunawan dan Jodin (2015); Putra dan Sudjarni (2017); Maulidya dan Lautania, (2016)

menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sementara Firmanah dan Muharam (2015) dan Yustisia dan Roza (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Persentase jumlah saham yang akan ditawarkan ke publik juga mempengaruhi *underpricing*. Semakin besar persentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik akan membuat investor berpikir bahwa tak ada *private information* yang disembunyikan. Retnowati (2013) dan Lestari *et al.*, (2015) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Sementara menurut Yustisia dan Roza (2012); Pahlevi (2014); Aryapranata dan Adityawarman (2017); Gunawan dan Jodin, (2015) bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio pengukuran kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan lancarnya seperti hutang. Wahyusari (2013); Pahlevi (2014); Firmanah dan Muharam (2015); Saputra dan Suaryana (2016); Gunawan dan Jodin (2015); Maulidya dan Lautania (2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan dalam penelitiannya. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Razafindrambimina *et al.* (2013) Kristiantari (2013); Retnowati (2013) penelitiannya menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Fenomena *underpricing* yang sering terjadi saat IPO serta tidak

konsistennya hasil penelitian terdahulu yang menginginkan peneliti untuk meneliti kembali tentang penyebab terjadinya *underpricing* saham perdana. Penelitian ini bertujuan untuk meneruskan penelitian terdahulu pada faktor ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Atas segala latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti memilih judul “ **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Persentase Penawaran Saham, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Underpricing***”, pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, penulis merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, diantaranya adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*?
2. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *underpricing*?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan yang mengacu pada rumusan masalah yang telah dijabarkan di atas, yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

2. Mengetahui pengaruh antara persentase penawaran saham terhadap *underpricing*
3. Mengetahui pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing*

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan supaya dapat membeikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis. Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan tambahan kepada investor dan calon investor sebagai langkah pertama ataupun pertimbangan dalam melakukan penawaran dan pembelian saham dengan strategi investasi di pasar modal sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasi yang dapat memberi keuntungan. Emiten diharapkan dapat lebih terbuka khususnya yang berkaitan dengan keterbukaan informasi perusahaan agar meminimalisir asimetri informasi saat hendak melakukan IPO untuk memperoleh harga yang optimal. Bagi pihak yang mempunyai kepentingan terhadap pasar modal Indonesia, diharapkan dapat memberi masukan dan ikut andil dalam memberi informasi.

b. Kegunaan Praktisi

Adapun kegunaan praktis yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan sehingga dapat mempertimbangkan terlebih dahulu sebelum melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memperoleh dana yang optimal.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para investor saat melakukan investasi sehingga dapat membuat keputusan yang tepat dan mendapatkan *return* yang optimal.

3. Peneliti

Penelitian ini dapat dijadikan perbandingan dengan penelitian terdahulu dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.