

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Secara umum pada ranah usaha, permodalan berperan sebagai aspek krusial pihak perusahaan untuk menjaga kelangsungan dan pengembangan kegiatan operasionalnya. Permasalahan terkait permodalan sering kali menjadi tantangan bagi manajemen perusahaan, mengingat modal merupakan komponen strategis yang memengaruhi kesinambungan setiap unit usaha. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, pihak manajemen diberi wewenang untuk memilih sumber pendanaan tambahan, baik melalui penambahan utang maupun penerbitan saham baru.

Apabila perusahaan memutuskan untuk meningkatkan modal melalui penerbitan saham, terdapat beberapa mekanisme yang dapat ditempuh, seperti: (1) melakukan penjualan langsung kepada pemegang saham lama, (2) menerapkan program *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), (3) menggunakan laba ditahan melalui dividend reinvestment plan, (4) melakukan penjualan saham kepada investor institusional (pembeli tunggal), atau (5) melakukan penawaran saham kepada masyarakat melalui pasar modal (Hartono, 2000). Proses di mana suatu perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum sesuai dengan prosedur yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya disebut sebagai proses *go public* (Irawan & Nasution, 2023).

Usai perusahaan memutuskan untuk berstatus sebagai perusahaan publik, penjualan saham dapat dilakukan secara privat maupun menggunakan jalur

penawaran saham perdana (IPO) (Andreya, 2016, hlm. 1). Menurut Asril Sitompil (2000), *Initial Public Offering* (IPO) merupakan tahap awal di mana sebuah perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kali. Dalam tahapan ini, perusahaan melepas sebagian kepemilikan sahamnya kepada masyarakat dalam bentuk efek. Transaksi ini berlangsung di *primary market*, yaitu pasar tempat saham diperdagangkan untuk pertama kalinya. Setelah proses IPO selesai, saham-saham tersebut kemudian dapat diperdagangkan kembali oleh investor di *secondary market* melalui Bursa Efek. Namun demikian, proses IPO seringkali disertai dengan fenomena *underpricing*,

yaitu kondisi ketika harga saham di market *sekunder* berada di atas harga penawaran perdana, maka dana yang dicapai emiten menjadi tidak maksimal.

Yolana & Martani, (2005) menyatakan sebagai berikut:

“*Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return (IR)* atau *positive return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan, masalah tersebut disebut adanya *asymetri information*”.

Dari sudut pandang Islam, konsep *underpricing* tidak disebutkan secara langsung baik dalam Al-Qur'an dan Hadis. Namun, prinsip keadilan dalam Islam menekankan pentingnya penetapan harga yang mencerminkan nilai wajar dari suatu barang atau jasa. Dalam konteks *underpricing*, jika harga IPO ditetapkan terlalu rendah, hal ini dapat dianggap bertentangan dengan prinsip keadilan, karena merugikan pihak emiten. Harga saham yang tidak mencerminkan nilai riil perusahaan berisiko mengurangi potensi pendapatan, membatasi pengembangan

usaha, mengganggu pembayaran utang, dan menurunkan kemampuan distribusi dividen.

Kerugian ini juga berdampak pada pemegang saham karena nilai saham menjadi tidak optimal. Lebih jauh, ketidakadilan harga saham dalam IPO dapat memicu instabilitas pasar dan menciptakan gelembung harga (*market bubble*), akibat spekulasi pembeli saham dari kalangan investor dengan harapan mendapatkan imbal hasil dalam waktu singkat. Ketidakstabilan ini pada akhirnya dapat berdampak pada sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Hasil riset dari (Thoriq dkk., 2018) yang berjudul "Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi *Underpricing* Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2015" bertujuan untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang berkontribusi terhadap munculnya fenomena atau gejala *underpricing* yang berlangsung saat proses penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 hingga 2015. Dalam penelitian tersebut, *underpricing* dijadikan sebagai variabel terikat yang diamati menggunakan indikator *initial return*. Adapun variabel terikat yang dianalisis meliputi rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA), struktur modal yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), karakteristik perusahaan seperti umur dan ukuran, klasifikasi sektor usaha (jenis industri), reputasi pihak penjamin emisi (*underwriter*), serta faktor luar seperti nilai tukar rupiah juga tingkat inflasi. Sumber data yang dianalisis bersumber dari data sekunder yang dihimpun melalui kriteria tertentu (metode *purposive sampling*), dengan jumlah 135 perusahaan sebagai unit sampel dari 137 emiten yang

melaksanakan IPO pada tahun amatan. Teknik analisis data yang diterapkan berupa regresi logistik. Temuan dari pengujian tersebut mengindikasikan variabel DER, ROA, serta umur perusahaan, serta tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Model penelitian tersebut diketahui mampu menjelaskan variasi *underpricing* sebesar 89,6%.

Selanjutnya, (Apriliani dkk., 2021) dalam tulisannya yang berjudul "Analisis Faktor *Underpricing* saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2018", mengadopsi regresi linier berganda sebagai alat analisis. Populasi dalam studi ini adalah semua perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2013 hingga 2018. Temuan yang diperoleh menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *Leverage*, *Liquidity*, dan reputasi *underwriter* berimplikasi signifikan pada tingkat *underpricing*. Sebaliknya, variabel *Profitability*, reputasi auditor, serta persentase saham yang ditawarkan tidak berimplikasi signifikan. Namun, jika dianalisis secara bersama-sama (simultan), seluruh variabel tersebut yakni *Profitability*, *Leverage*, *Liquidity*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan secara kolektif berkontribusi secara signifikan terhadap terjadinya *underpricing*.

Dalam studi lain yang dikerjakan oleh (Arintia, 2018) yaitu "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2015", Sebanyak 88 perusahaan ditetapkan sebagai sampel melalui teknik *purposive sampling*, dengan mempertimbangkan kriteria seleksi tertentu. Model regresi linier berganda

diterapkan dalam proses analisis data, dengan memanfaatkan pendekatan *stepwise* dalam pengujian hipotesis. Dari hasil analisis, diperoleh simpulan bahwa secara simultan, terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan, *financial leverage*, EPS, ROA, dan *listing delay* terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi auditor, *underwriter*, dan umur perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Berdasarkan berbagai hasil studi terdahulu tersebut, tampak bahwa masih terjadi ketidakkonsistenan dalam temuan-temuan terkait “faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham saat IPO di Bursa Efek Indonesia”. (Thoriq dkk., 2018) menemukan bahwa umur perusahaan memengaruhi tingkat *underpricing*, Adapun reputasi *underwriter* tidak signifikan. Sebaliknya, (Apriliani dkk., 2021) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan, sementara reputasi auditor tidak. Namun saat diuji secara bersama-sama, kedua variabel tersebut memperlihatkan adanya hubungan terhadap *underpricing*. Berbeda dengan itu, (Arintia, 2018) menyatakan bahwa baik reputasi auditor, reputasi *underwriter*, maupun umur perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan. Selain itu, sebagian besar studi terdahulu belum melakukan pembatasan sektor maupun variabel, sehingga hasil temuan yang diperoleh cenderung umum dan kurang fokus.

Oleh karena itu studi ini dimaksudkan untuk menyelidiki lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* dengan memfokuskan pada Perusahaan sektor *financials* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan sektor *financials* adalah Entitas bisnis yang bergerak di sektor jasa keuangan, meliputi perbankan, asuransi, pembiayaan konsumen, *venture capital*, layanan investasi,

serta perusahaan induk (*holdings*). Sektor ini memiliki karakteristik unik karena selain memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas ekonomi, sektor ini juga memiliki kebutuhan modal yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Penelitian ini membatasi variabel yang dikaji, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan karena ketiga variabel ini dianggap memiliki peran penting dalam proses IPO (*Initial Public Offering*) dan berpotensi menyumbangkan pemahaman yang signifikan tentang faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* saham. Meskipun variabel-variabel lain seperti ROA, DER, dan reputasi auditor telah banyak diteliti sebelumnya, namun penelitian yang lebih terfokus pada reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan diharapkan dapat memberikan kontribusi baru dalam pemahaman mengenai dinamika *underpricing* saham pada saat penawaran perdana.

Dengan membatasi ruang lingkup penelitian hanya pada tiga variabel utama, studi ini diharapkan mampu menyajikan analisis yang lebih mendalam terkait faktor-faktor yang berkontribusi terhadap *underpricing* saham saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan ini juga memungkinkan peneliti untuk melakukan perbandingan hasil dengan studi-studi sebelumnya yang mengungkap variabel berbeda, yang pada akhirnya mampu menyajikan sudut pandang secara lebih menyeluruh berkenaan dengan aspek-aspek yang memengaruhi *underpricing* saham.

Merujuk pada uraian dalam latar belakang, peneliti merumuskan proposal penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat *Underpricing*

Saham Saat *Initial Public Offering* (IPO) pada Perusahaan Sektor *Financials* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022”.

B. Rumusan Masalah

Sejalan dengan penjelasan pada bagian latar belakang sebelumnya, sehingga rumusan masalah yang diangkat dalam studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat underpricing saat perusahaan melakukan Initial Public Offering (IPO)?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat underpricing pada saat Initial Public Offering (IPO)?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) dilaksanakan?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada latar belakang dan rumusan permasalahan yang telah dijelaskan, maka tujuan dari studi ini adalah untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh *reputasi underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.
3. Untuk menganalisis pengaruh *umur perusahaan* terhadap tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.

D. Signifikansi Penelitian

Pelaksanaan kajian ini diharapkan memberikan nilai guna yang signifikan bagi sejumlah pihak, seperti:

1. Bagi Investor

Hasil studi ini dapat dijadikan referensi tambahan dalam menyusun strategi investasi di pasar modal. Informasi berkenaan dengan faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* diharapkan mampu mendukung pengambilan keputusan investasi oleh investor secara lebih terarah dan berpotensi memberikan hasil yang maksimal.

2. Bagi Emiten

Studi ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offering (IPO)*, khususnya dalam aspek transparansi informasi. Hal ini penting untuk meningkatkan peluang memperoleh harga saham yang sesuai ekspektasi saat proses penawaran perdana.

3. Bagi Akademisi

Studi ini ditujukan guna memperluas wawasan akademik dalam ranah keuangan serta menyumbangkan kontribusi terhadap ketersediaan literatur yang dapat dimanfaatkan oleh peneliti lain dalam pengembangan kajian sejenis untuk periode mendatang.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam studi ini disusun untuk memberikan deskripsi ringkas namun terstruktur mengenai pokok bahasan yang tercakup dalam setiap bab, sehingga pembaca dapat memperoleh gambaran menyeluruh mengenai alur pemikiran dan logika penyusunan karya ilmiah ini. Dengan demikian, diharapkan penyajian isi penelitian menjadi lebih sistematis, runtut, dan mudah dipahami. Adapun rincian sistematika penulisan seiring dengan karya ilmiah ini dijabarkan sebagai berikut:

Bab I adalah pendahuluan. Bab ini menguraikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang menjadi landasan dalam penyusunan skripsi ini.

Bab II menyajikan landasan teori yang menjadi dasar konseptual dalam penelitian ini. Di dalamnya dijelaskan berbagai teori relevan yang digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang diteliti, ditambah dengan kajian terhadap penelitian terdahulu, penyusunan kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis yang akan diuji.

Bab III memaparkan metodologi penelitian. Bab ini mencakup jenis dan pendekatan penelitian yang digunakan, penjelasan mengenai populasi dan sampel, metode penarikan sampel, klasifikasi dan sumber data penelitian, variabel beserta indikatornya, teknik pengumpulan data, teknik analisis data yang diterapkan, serta tahapan pelaksanaan penelitian secara sistematis.

Bab IV berisi hasil penelitian dan pembahasan. Bagian ini memaparkan secara deskriptif objek penelitian, proses pengumpulan data, karakteristik sampel, penggambaran masing-masing variabel penelitian, hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta interpretasi dan pembahasan hasil penelitian dalam kaitannya dengan teori maupun temuan sebelumnya.

Bab V merupakan bagian penutup yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, serta beberapa saran yang diajukan berdasarkan temuan penelitian, baik untuk praktik maupun untuk penelitian selanjutnya.