

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dampak persaingan bisnis begitu pesat seiring dengan kemajuan ekonomi dan teknologi yang terjadi semakin cepat pula. Sehingga setiap perusahaan ingin terus berkembang agar bisa bersaing bahkan menjadi penguasa pasar dibidangnya. Untuk mengembangkan perusahaan tersebut pasti membutuhkan modal yang tidak sedikit. Modal tersebut bisa di dapat dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Tetapi biasanya dana yang diperoleh dari dalam perusahaan tidak cukup untuk mengembangkan perusahaan. Namun setiap perusahaan memiliki cara untuk mendapatkan modal tambahan, karena kebutuhannya pasti akan terus bertambah seiring dengan berkembangnya perusahaan untuk melakukan ekspansi. Penambahan modal internal diperoleh dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan penambahan modal dari luar perusahaan diperoleh dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan cara mengeluarkan saham baru yang dilakukan melalui pasar modal.

Pasar modal diartikan sebagai pertemuan antara pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperdagangkan surat berharga (Tandelilin, 2001). Istilah pasar modal lebih diperjelas dalam UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 yaitu lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek dengan kegiatan berupa penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan

publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya. Jadi dapat disimpulkan, pasar modal merupakan pertemuan antara penjual dan pembeli modal atau dana.

Perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa disebut *Go Public*. *Go public* merupakan suatu keputusan yang diambil korporasi setelah mempertimbangkan keuntungan serta konsekuensi yang akan didapat. Alasan perusahaan melakukan *go public* karena menjadi salah satu pilihan tepat untuk mendapatkan sumber pendanaan baru sehingga dapat meningkatkan ekuitas perusahaan terutama untuk ekspansi, membayar hutang dan menambah modal kerja. Dalam proses *go public*, saham pertama kali diperjual-belikan di pasar perdana sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Proses penawaran saham perdana kepada publik di pasar perdana dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).

Pasar perdana adalah pasar saham untuk pertama kalinya dilakukan penawaran surat berharga dari penjual efek (emiten) kepada para pemodal dengan maksud agar perusahaan memperoleh dana sebesar saham yang ditawarkan (Dantes, 2019). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek). Di pasar perdana, perusahaan akan menerima dana sebesar hasil kali dari jumlah saham yang dijual, jika harga satu lembar saham tinggi maka dana yang diterima perusahaan akan semakin tinggi pula. Dana dari hasil emisi tersebut dapat

digunakan untuk mengembangkan usaha, pembayaran utang dan peningkatan struktur modal.

Sesudah melakukan penawaran efek di pasar perdana, perusahaan akan mencatatkan efek tersebut di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan tempat atau sarana dimana surat berharga yang telah dicatat di Bursa Efek diperjual-belikan. Menurut Handini & Astawinetu (2020), di pasar sekunder para investor memiliki kesempatan untuk membeli dan menjual sekuritas yang tercatat di Bursa. Sehingga tidak ada emiten yang terlibat dalam hubungan antar investor di pasar sekunder. Jadi di pasar sekunder ini surat berharga diperjual-belikan dari satu investor ke investor lainnya. Mekanisme pasar menentukan harga surat berharga di pasar sekunder artinya harga efek yang bersangkutan dipengaruhi oleh kekuatan pasar yaitu penawaran dan permintaan.

Masalah yang sering muncul akibat kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) adalah terjadinya *underpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga saham pada saat IPO ditetapkan lebih rendah daripada harga saham yang dijual di pasar sekunder pada hari pertama. Sedangkan apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi daripada harga di pasar sekunder di hari pertama sehingga terjadi *overpricing*. Dampak dengan terjadinya *underpricing* yaitu perusahaan yang hendak melakukan *go public* akan kerugian karena dana yang dihimpun di pasar perdana di bawah ekspektasi atau tidak maksimum. Namun apabila terjadi *overpricing*, investor yang akan mendapat kerugian karena tidak menerima *initial return*. *Initial return* ialah keuntungan

yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan saham yang dijual pada hari pertama di pasar sekunder.

Ada beberapa teori yang dikemukakan oleh para ahli yang menjelaskan tentang penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Menurut Beatty dan Ritter (1986) fenomena *underpricing* yang terjadi disebabkan oleh perbedaan kepentingan yang timbul akibat asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak dalam suatu transaksi memiliki lebih banyak informasi daripada pihak lainnya. Asimetri informasi bisa terjadi antara pihak emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek), maupun antar investor. *Underwriter* merupakan pihak yang mengetahui lebih banyak informasi tentang pasar modal dibandingkan dengan emiten. Sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi lebih mengetahui keadaan emiten. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi investor maka semakin besar pula resiko yang ditanggungnya, sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan investor dalam melakukan penawaran perdana.

Underwriter dan emiten mempunyai tujuan dan kepentingan yang berbeda. Di pihak emiten yang membutuhkan dana mengharapkan harga saham yang tinggi untuk memperoleh dana sebesar yang ditawarkan. Sedangkan *underwriter* menentukan harga yang relatif dapat diterima oleh investor sebagai usaha untuk meminimalkan resiko penjamin yang menjadi tanggung jawabnya, dengan tujuan agar semua saham yang dijaminnya dapat terjual semua sehingga menyebabkan terjadinya *underpricing*. Sehingga hal

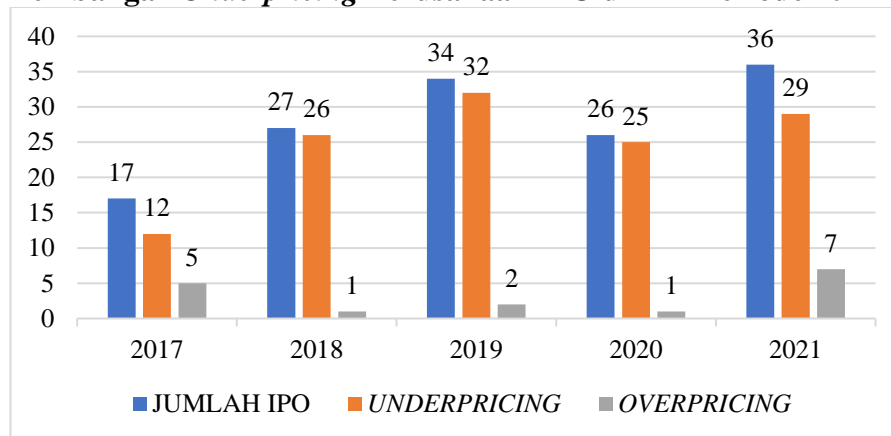
tersebut dapat merugikan perusahaan karena jumlah dana hasil IPO yang akan diterima tidak maksimal.

Teori lain yang menjelaskan penyebab fenomena *underpricing* adalah *signalling theory*. *Signalling Theory* muncul akibat dari asimetri informasi yang tinggi di pasar, sehingga para investor bergantung pada sinyal, baik sinyal positif atau sinyal negatif yang diberikan oleh perusahaan saat penawaran umum perdana/ IPO (Spence, 1986). Dalam teori *signalling* dijelaskan bahwa emiten justru sengaja menekan harga penawaran yang rendah untuk memberikan sinyal positif kepada investor. Tujuannya agar investor menilai perusahaan memiliki kualitas yang baik karena hanya perusahaan yang berkualitas yang mampu menutup kerugian akibat *underpricing* dengan realisasi kinerja yang baik di masa depan.

Langkah untuk mengantisipasinya maka perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang berisikan sejumlah informasi baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan yang dilakukan oleh perusahaan bersangkutan yang dapat digunakan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Prospektus menjadi sumber informasi yang relevan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi perusahaan sebelum *go public*, sehingga dapat meminimalisir terjadinya kesenjangan informasi. Saat membuat keputusan untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh emiten, investor dapat menggunakan informasi dalam prospektus untuk mengetahui keadaan dan prospek masa depan perusahaan.

Setiap tahun, semakin banyak perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini merupakan grafik perkembangan perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing*.

Grafik 1.1
Perkembangan *Underpricing* Perusahaan IPO di BEI Periode 2017-2021



Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2022)

Berdasarkan grafik 1.1, terbukti bahwa perusahaan yang melakukan IPO di BEI menunjukkan fenomena gap fluktuasi dari tahun 2017-2021. Hal tersebut ditunjukkan pada grafik diatas, perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2017-2021 sebanyak 140 perusahaan, sedangkan perusahaan yang mengalami *underpricing* sebanyak 124 perusahaan dan yang mengalami *overpricing* sebanyak 16 perusahaan, artinya setiap perusahaan di sektor apapun yang melakukan IPO banyak yang mengalami *underpricing*. Situasi *underpricing* yang tinggi dapat membahayakan perusahaan, sehingga investor harus mencermati adanya variabel pendukung yang dapat mempengaruhi *underpricing*.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *underpricing*, baik dari faktor internal maupun eksternal perusahaan. Karena pada saat IPO,

perusahaan harus menyertakan prospektus yang berisikan informasi keuangan maupun non keuangan yang diperlukan oleh investor seperti rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* (penjamin emisi efek) dan sebagainya. Dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing* diatas, pada penelitian ini akan menggunakan variabel ukuran perusahaan dan rasio profitabilitas yang difokuskan pada rasio *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* yang dianggap paling berpengaruh terhadap *underpricing*. Alasan variabel tersebut dipilih karena hasil temuan pada penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian menggunakan variabel tersebut.

Rasio profitabilitas dipilih karena menggambarkan seberapa baik manajemen perusahaan menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* dan *Net Profit Margin*. *Return On Equity* yaitu ukuran efektivitas perusahaan mengelola modal yang ada untuk mendapatkan *profit* sedangkan *Net Profit Margin* memperlihatkan pendapatan bersih atas penjualan (Kasmir, 2019). Rasio ROE dan NPM dapat dilihat dari *financial statements* pada prospektus perusahaan satu tahun terakhir sebelum melakukan IPO. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio ROE dan NPM sama-sama berfungsi sebagai alat untuk menilai profitabilitas perusahaan.

Rasio ROE atau NPM akan meningkat jika perusahaan dapat menghasilkan keuntungan setinggi mungkin. Bagi investor, ROE dan NPM

menjadi salah satu faktor yang diperhatikan sebelum membeli saham karena dapat digunakan untuk memprediksi laba perusahaan yang akan didapat. Loo, et al. menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuannya untuk menghasilkan laba di masa depan, sehingga akan menarik investor untuk membeli saham (Pahlevi, 2014). Dengan nilai profitabilitas yang tinggi pula akan mengurangi ketidakpastian *Initial Public Offering* (IPO) sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing*.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan melihat total aset atau kekayaannya (Pahlevi, 2014). Ukuran perusahaan ditunjukkan oleh total aset pada *financial statements* pada prospektus perusahaan satu tahun terakhir sebelum melakukan IPO. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki pengakuan publik yang lebih besar dibandingkan perusahaan skala kecil, sehingga lebih mudah bagi investor untuk mempelajari prospek masa depan pada perusahaan skala besar. Maka ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian. Proksi tersebut juga dijadikan sebagai pertimbangan saat memutuskan untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan. Informasi tersebut akan menurunkan ketidakpastian atas nilai perusahaan dan mengurangi tingkat *underpricing* (Yuniarti & Syarifudin, 2020).

Berikut adalah beberapa data ROE, NPM, dan Ukuran Perusahaan pada perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dan mengalami *underpricing* saham.

Tabel 1.1
Data ROE, NPM, Ukuran Perusahaan dan *Underpricing* Saham

No	Tanggal IPO	Kode	ROE (%)	NPM (%)	SIZE	<i>Underpricing</i> (%)
1	16-Mar-17	PORT	15,14	7,60	28,35	7,48
2	05-Jul-17	MPOW	12,89	17,71	26,58	70,00
3	01-Nov-17	MCAS	49,19	0,71	23,46	49,46
4	22-Des-17	IPCM	34,76	14,14	27,12	5,79
5	28-Jun-18	TNCA	23,41	4,47	23,79	69,33
6	09-Jul-18	BPTR	17,79	33,81	27,22	70,00
7	11-Okt-18	SKRN	23,92	19,49	26,59	50,00
8	26-Des-18	PEHA	17,86	12,50	27,79	50,00
9	08-Jul-19	BLUE	28,86	12,19	25,00	69,23
10	10-Jul-19	ARKA	33,62	2,02	26,61	50,00
11	23-Sep-19	OPMS	34,60	7,29	24,96	68,89
12	15-Okt-19	IRRA	48,41	12,15	25,64	49,73
13	21-Okt-19	DMMX	31,35	12,80	24,24	16,52
14	25-Nov-19	KEJU	18,00	7,88	27,01	50,00
15	07-Feb-20	PTPW	18,82	25,68	26,57	50,00
16	12-Feb-20	IKAN	13,98	4,28	25,29	70,00
17	31-Mar-20	SAMF	13,77	6,77	27,93	35,00
18	09-Apr-20	CBMF	13,95	17,17	26,34	35,00
19	27-Agu-20	TRJA	20,41	7,62	27,02	24,80
20	07-Sep-20	KMDS	43,76	20,99	25,28	24,67
21	08-Sep-20	PURI	17,58	16,52	25,87	34,12
22	11-Des-20	ATAP	41,55	21,10	25,22	35,00
23	17-Des-20	VICI	26,82	14,01	27,38	35,00
24	06-Jan-21	DCII	25,44	24,12	28,52	25,00
25	08-Feb-21	EDGE	39,30	25,65	27,01	20,00
26	12-Apr-21	TAPG	14,01	17,71	30,14	35,00
27	08-Sep-21	CMNT	17,14	6,56	30,58	25,00
28	01-Nov-21	BOBA	51,66	27,41	24,76	25,00
29	24-Nov-21	DEPO	18,22	4,31	27,82	24,50
30	06-Des-21	CMRY	24,10	9,51	27,71	10,70

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2022)

DILANJUTKAN DI LAMPIRAN

Dari tabel diatas ditemukan beberapa fenomena yang terjadi bahwa perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di tahun 2017-2021 memiliki nilai *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* yang tinggi namun tidak menurunkan tingkat *underpricing*. Namun ada pula perusahaan dengan nilai ROE dan NPM yang rendah tetapi tidak diikuti dengan kenaikan tingkat *underpricing*. Seperti yang terjadi pada perusahaan PT Optima Prima Metal Sinergi Tbk (OPMS) memiliki nilai ROE tinggi sebesar 34,60 dengan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi yaitu sebesar 68,89. Dan perusahaan PT Batavia Prosperindo Trans Tbk (BPTR) memiliki nilai NPM tinggi sebesar 33,81 dengan tingkat *underpricing* yang lebih tinggi yaitu sebesar 70,00. Sehingga hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas, maka semakin kecil tingkat *underpricing*, dan sebaliknya.

Selain itu besar kecilnya ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Namun ada beberapa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar tetapi tidak menurunkan tingkat *underpricing*, seperti pada perusahaan TAPG atau PT Triputra Agro Persada Tbk dengan ukuran perusahaan sebesar 30,14 namun *underpricing* nya lebih tinggi yaitu sebesar 35,00, sehingga hal tersebut tidak sesuai dengan teori bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan menurunkan tingkat *underpricing*, begitupun sebaliknya.

Beberapa penelitian sebelumnya yang membahas mengenai *underpricing* tidak menunjukkan hasil yang konsisten. Pada penelitian yang

dilakukan oleh Kadek Melya Sintya Dewi, dkk (2018) memperoleh hasil bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhamad Syahwildan (2021) yang memperoleh hasil bahwa variabel *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap tingkat *underpricing* dan variabel *Firm Size* berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap tingkat *underpricing*. Bertentangan dengan peneliti Ary Sofyan, dkk (2021) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Selanjutnya peneliti Meutia Octafian, dkk (2021) memperoleh hasil bahwa variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan Triya, dkk (2018) hasilnya adalah *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang tidak konsisten, sehingga peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”**.

B. Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah merupakan proses identifikasi penyebab terjadinya masalah atau munculnya “kesenjangan” yang telah diungkapkan di latar belakang masalah (Sumanto, 2022). Berdasarkan latar belakang masalah

penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu sebagai berikut :

1. Fenomena *underpricing* dalam kurun waktu lima tahun fluktuatif tetapi cenderung mengalami peningkatan. Dari 140 perusahaan yang mengalami IPO hampir 80% mengalami fenomena *underpricing*.
2. Adanya perbedaan kepentingan antara investor dan emiten, investor mengharapkan *underpricing* sedangkan emiten cenderung menghindari terjadinya *underpricing*.
3. Fenomena *underpricing* yang terjadi saat *Initial Public Offering* bisa merugikan pihak perusahaan, karena dana yang terkumpul tidak maksimum.
4. Adanya perbedaan pengaruh profitabilitas khususnya ROE, NPM dan ukuran perusahaan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* di setiap perusahaan. Dibuktikan dengan nilai ROE, NPM dan ukuran perusahaan dari beberapa perusahaan tinggi tetapi tidak diikuti dengan rendahnya tingkat *underpricing* saham.
5. Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh ROE, NPM, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh negatif signifikan *Return On Equity* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 ?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif signifikan *Net Profit Margin* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 ?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 ?
4. Apakah terdapat pengaruh *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 ?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dengan adanya penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh negatif signifikan *Return On Equity* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh negatif signifikan *Net Profit Margin* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh negatif signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang

melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

4. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan *Return On Equity*, *Net Profit Margin* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, khususnya:

1. Bagi Para Akademisi dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi di dunia akademik dan menjadi masukan sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya yang mengamati pengaruh profitabilitas khususnya ROE, NPM, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi perusahaan yang merencanakan IPO untuk mempelajari variabel yang mempengaruhi *underpricing* juga menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan harga saham yang tepat, sehingga perusahaan mendapatkan dana yang maksimal.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal. Dengan memaksimalkan dana yang diinvestasikan kepada perusahaan

yang menjual sahamnya, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan berupa deviden maupun *capital gain*.

4. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan serta pengalaman peneliti terkait tentang *underpricing* dan faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga sebagai sarana pengaplikasian ilmu yang telah peneliti dapatkan saat perkuliahan dengan fakta di lapangan.

