

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sumber pendanaan perusahaan terbagi atas dana internal dan eksternal, dana internal mengacu pada dana yang diperoleh perusahaan melalui kegiatan bisnisnya. Sedangkan, pendanaan eksternal mencakup segala bentuk sumber daya keuangan yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti utang dagang, pinjaman bank, penerbitan saham, dan obligasi. Pertumbuhan pesat sebuah perusahaan menuntut dana yang besar untuk perluasan bisnisnya dan terkadang sumber dana internal tidak akan cukup untuk memenuhi kebutuhan ini dan pendanaan eksternal dapat dilakukan untuk menutupi kekurangan tersebut.

Untuk perusahaan yang membutuhkan pendanaan, pasar modal menawarkan alternatif selain kredit bank sebagai sumber pendanaan untuk operasi melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi (Carolina, 2020). Sedangkan bagi *investor*, pasar modal menyediakan *platform* yang memungkinkan untuk mengalokasikan dana yang tidak terpakai dan memperoleh *return* investasi. Keuntungan yang dapat diperoleh meliputi *capital gain* dari apresiasi nilai instrumen investasi dan pendapatan tetap dari pembayaran bunga atau dividen.

Untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal, suatu perusahaan harus terlebih dahulu terdaftar sebagai emiten di pasar tersebut. Salah satu persyaratan untuk mendapatkan status sebagai emiten adalah perusahaan harus

menjadi perusahaan publik atau melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelum melakukan IPO, perusahaan perlu menetapkan harga saham perdana yang akan mereka tawarkan kepada publik. Proses penentuan harga saham saat IPO ini sangat kompleks karena tidak adanya harga pasar historis sebagai patokan.

Menurut Ettinger & Bliet (2023), saat proses IPO, *underwriter* memainkan peran penting sebagai perantara antara perusahaan yang mencari modal dan investor yang memiliki sumber keuangan. Hasil kesepakatan dari emiten dengan *underwriter* juga lah yang nantinya akan menetapkan harga saham yang diperdagangkan (Syahwildan & Aminudin, 2020). Kerja sama antara emiten dan *underwriter* dalam menetapkan harga saham perdana ini terjadi karena sebagian besar emiten kurang berpengalaman atau bahkan tidak memiliki pengalaman dalam menentukan harga penawaran tersebut.

Proses penetapan harga saham melibatkan beberapa pertimbangan strategi, baik bagi emiten maupun *underwriter*, mereka harus mempertimbangkan kebutuhan modal emiten serta risiko yang nantinya akan ditanggung. Dalam tahap IPO, ada dua kemungkinan skenario yang berkaitan dengan penilaian harga saham, yakni *underpricing* dan *overpricing*. Harga saham yang ditetapkan lebih murah di pasar primer jika dibandingkan dengan harga saham saat diperdagangkan di pasar sekunder dikenal dengan istilah *underpricing* (Mayasari et al., 2018). Sebaliknya *overpricing* adalah keadaan ketika harga penawaran lebih tinggi daripada harga yang terbentuk di pasar sekunder.

Menurut Zhang & Neupane (2024), salah satu topik yang paling banyak didiskusikan dan diperdebatkan dalam IPO adalah *underpricing*, yang memiliki implikasi bagi semua pihak yang terlibat, termasuk emiten, *underwriter*, dan investor. Kondisi *underpricing* pada saham perdana memungkinkan investor memperoleh *initial return* positif, sehingga memberikan imbal hasil yang menggiurkan bagi para pemegang saham baru.. Sebaliknya kurang menguntungkan untuk perusahaan yang kurang maksimal dalam proses pengumpulan dana melalui IPO.

Menurut Yuniarti & Syarifudin (2020), keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari perbedaan harga antara saham yang mereka beli di pasar perdana dan saham yang mereka jual di pasar sekunder dikenal sebagai *initial return*. *Initial return* positif yang diperoleh investor dari saham perdana dapat diinterpretasikan sebagai konsekuensi langsung dari fenomena *underpricing*. Artinya, harga saham yang ditetapkan pada saat IPO cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga keseimbangan pasar.

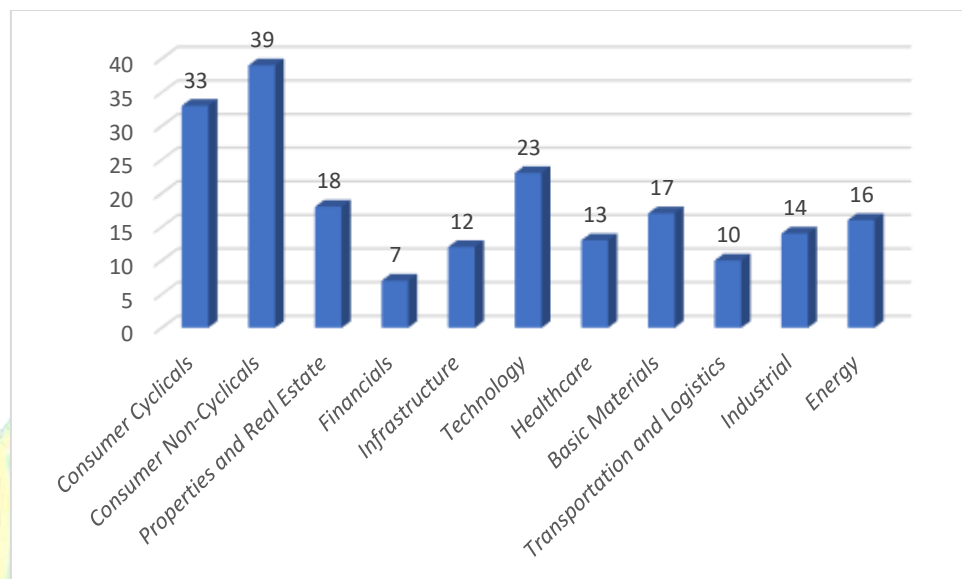
Tabel 1. 1 Emiten yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2020-2023

Keterangan	Tahun				Jumlah
	2020	2021	2022	2023	
Jumlah Emiten	51	54	59	78	242
<i>Underpricing</i>	51	46	49	57	203
<i>Overpricing</i>	0	8	10	21	39

Sumber : Data diolah Peneliti, (2024)

Berdasarkan Tabel 1.1 mengindikasikan bahwa sebagian besar emiten yang melakukan IPO pada periode 2020-2023 mengalami *underpricing*. Pada tahun 2020, sebanyak 51 dari total 51 emiten atau sebesar 100%. Tahun 2021, sebanyak 46 dari 54 emiten atau sebesar 85%. Tahun 2022, sebanyak 49 dari

59 emiten atau sebesar 83%, dan pada tahun 2023 sebanyak 57 dari 78 emiten atau sebesar 73%. Disimpulkan bahwa pada tahun 2020-2023 didapati persentase yang besar pada tiap tahunnya untuk emiten yang mengalami *underpricing*.



Gambar 1. 1 Klasifikasi Sektor Emiten yang Mengalami Underpricing Tahun 2020-2023

Sumber : Data diolah Peneliti, (2024)

Bursa Efek Indonesia mengklasifikasikan perusahaan tercatat ke dalam 11 sektor yang disebut dengan “Klasifikasi Industri Bursa Efek Indonesia” pada tanggal 25 Januari 2021, 2 dari 11 sektor tersebut menjadi objek dalam penelitian ini, yaitu sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical*. Sektor *consumer cyclical* terdiri dari perusahaan yang memproduksi barang dan jasa bukan merupakan kebutuhan dasar konsumen, seperti otomotif, hiburan, dan ritel. Sedangkan, perusahaan disektor *consumer non-cyclical* memproduksi barang kebutuhan dasar konsumen, seperti makanan & minuman, agrikultural, dan produk perawatan. Dari seluruh perusahaan yang mengalami *underpricing*

pada tahun 2020-2023, perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* mengalami fenomena *underpricing* paling banyak dengan total 39 perusahaan, disusul oleh sektor *consumer cyclical* sebanyak 33 dari total 203 perusahaan.

Kedua sektor tersebut merupakan sektor yang berfokus pada pemenuhan dan keinginan konsumen serta tujuan untuk menghasilkan keuntungan. Sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* merupakan sektor penting dalam perekonomian Indonesia, hal ini terlihat dengan banyaknya perusahaan terdaftar di bursa saham Indonesia. Terlampir dalam *website* BEI yang tertulis pada 08 November 2023, sebanyak 16,9% perusahaan tercatat di BEI berasal dari sektor *consumer cyclical* dan disusul oleh sektor *consumer non-cyclical* yang mencapai 13,7%. Perusahaan yang menawarkan produk atau layanan konsumsi ini juga dinilai lebih stabil dan memiliki permintaan yang konsisten, sehingga cenderung diminati investor untuk berinvestasi. Ini dapat menciptakan tekanan pada harga penawaran awal, sehingga memicu *underpricing*. Meneliti *underpricing* saham perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* penting untuk memahami dinamika pasar dan valuasi perusahaan di kedua sektor ini

Hasil penelitian mengenai faktor yang memengaruhi *underpricing* saat IPO seringkali beragam dan tidak konsisten. Satu hal yang perlu diperhatikan oleh investor ketika membeli saham adalah *Return on Equity* (Syahwildan & Aminudin, 2020). Dengan mengetahui hubungan antara ROE dengan tingkat *underpricing* dapat membantu perusahaan untuk menetapkan harga saham yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Wittianjani & Yasa (2020), Felita

(2017), Aulia & Tandika (2019), dan Desiyanti et al. (2023) menemukan adanya pengaruh signifikan antara ROE terhadap tingkat *underpricing*. Bertolakbelakang dengan penelitian Syahwildan & Aminudin (2020) dan Sabaria et al. (2023) yang menemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara ROE dengan tingkat *underpricing*.

Current ratio memberikan gambaran terkait kecukupan asset lancar perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Karena mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan dan risiko yang ada dapat menjadi salah satu variabel yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* dalam IPO. Sama seperti ROE, meneti hubungan antara *current ratio* dengan tingkat *underpricing* dapat membantu perusahaan untuk menetapkan harga saham yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Adiputra et al. (2023), Rudianto et al. (2022), Mahardika & Ismiyanti (2021), dan Ahmad et al. (2014) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan *current ratio* terhadap tingkat *underpricing*. Bertolakbelakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Razafindrabinina & Kwan (2013) dan Kusumawati & Fitriyani (2019) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan *current ratio* terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak informasi dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas (Febriyanto et al., 2023). Perusahaan yang besar memiliki banyak keunggulan, tetapi disisi lain juga memiliki kekurangan, yaitu kompleksitas dan biaya *overhead* yang tinggi. Hal-hal tersebut dapat berpengaruh terhadap

tingkat *underpricing*. Zhou & Lao (2012), Udasi et al. (2021), Switzer et al. (2022), Febriyanto et al. (2023), dan Pratama & Nurdin (2023) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Neupane (2024) dan Desiyanti et al. (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Persentase penawaran saham mencerminkan seberapa banyak saham dari suatu perusahaan yang ditawarkan kepada publik melalui pasar saham. Meneliti korelasi antara *underpricing* dan persentase penawaran saham dapat menjelaskan bagaimana perusahaan menilai dan memperdagangkan sahamnya di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Wong et al. (2017), Udasi et al. (2021), Rahim & Yong (2008), dan Asnaini (2020) menemukan adanya pengaruh signifikan persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Widiastuti (2017) dan Agustine (2020) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*.

Dibandingkan dengan perusahaan yang baru didirikan, perusahaan yang sudah mapan memiliki lebih banyak pengalaman dibidang bisnis (Saefudin & Gunarsih, 2020). Selain itu, perusahaan yang masih berumur jagung seringkali minim akan informasi, menimbulkan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi minat investor. Asimetri informasi atau keterbatasan akses terhadap informasi

yang relevan dapat memicu terjadinya *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Siev & Qadan (2022), Zhou & Lao (2012), Indra & Saputra (2023), dan Saefudin & Gunarsih (2020) menemukan adanya pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaoari et al. (2009) dan Meilinda & Sun (2022) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan umur perusahaan dengan tingkat *underpricing*.

Reputasi *underwriter* juga kerap diteliti pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang bereputasi baik cenderung memiliki jaringan yang kuat dan memiliki pengetahuan yang baik saat proses penentuan harga sehingga harga perusahaan saat IPO optimal, hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Paudyal et al. (1998), Udasi et al. (2021), dan Ammer & Zaluki (2016) dalam penelitian mereka menemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Uzaki (2014), Misani et al., (2016), dan Saefudin & Gunarsih (2020) yang menemukan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Fokus peneliti pada penelitian ini adalah peranan informasi keuangan yaitu ROE dan *current ratio*, serta informasi non-keuangan yaitu ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical*. Mengamati fenomena *underpricing* yang kerap

terjadi khususnya di Indonesia dan kurangnya konsistensi dalam temuan dari penelitian sebelumnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* menjadi motivasi peneliti untuk mengambil topik ini. Selain itu, penelitian yang membahas terkait *underpricing* ini diharapkan juga dapat memberikan kontribusi literatur terkait fenomena *underpricing*, pemahaman tentang perilaku pasar modal, keputusan investasi, dan pengaruhnya terhadap perusahaan dan ekonomi. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat *underpricing* saham, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat *Underpricing* (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical* dan *Non-Cyclical* yang Melakukan IPO Tahun 2020-2023).”

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah disajikan di atas, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Apakah *return on equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*?
2. Apakah *current ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*?
4. Apakah persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*?

5. Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*?
6. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari pertanyaan penelitian yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh negatif *return on equity* terhadap tingkat *underpricing*.
2. Pengaruh negatif *current ratio* terhadap tingkat *underpricing*.
3. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Pengaruh positif persentase penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*.
5. Pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
6. Pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, baik secara teoritis maupun praktis. Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang secara signifikan dapat memengaruhi tingkat *underpricing* emiten saat IPO, sehingga dapat memperkaya literatur akademik di bidang

keuangan. Serta memperkaya teori sinyal dan asimetri informasi khususnya kaitannya dengan fenomena *underpricing*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sejumlah manfaat bagi perusahaan, terutama bagi mereka yang tengah mempertimbangkan atau sedang menjalani proses IPO. Diharapkan perusahaan mendapatkan pemahaman yang lebih mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi tingkat *underpricing* saat proses IPO. Dengan memahami faktor-faktor tersebut, penelitian ini dapat menjadi panduan dalam merancang strategi untuk mengatasi risiko terjadinya *underpricing*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sejumlah manfaat bagi investor yang berencana ikut serta dalam IPO. Dengan demikian, diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat membantu investor membuat keputusan partisipasi dalam IPO dengan lebih baik.

c. Bagi Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan analisis mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing*, sehingga membantu BEI menyusun regulasi yang lebih tepat sasaran dalam mengurangi tingkat *underpricing* yang berlebihan berdasarkan temuan dari penelitian ini.