

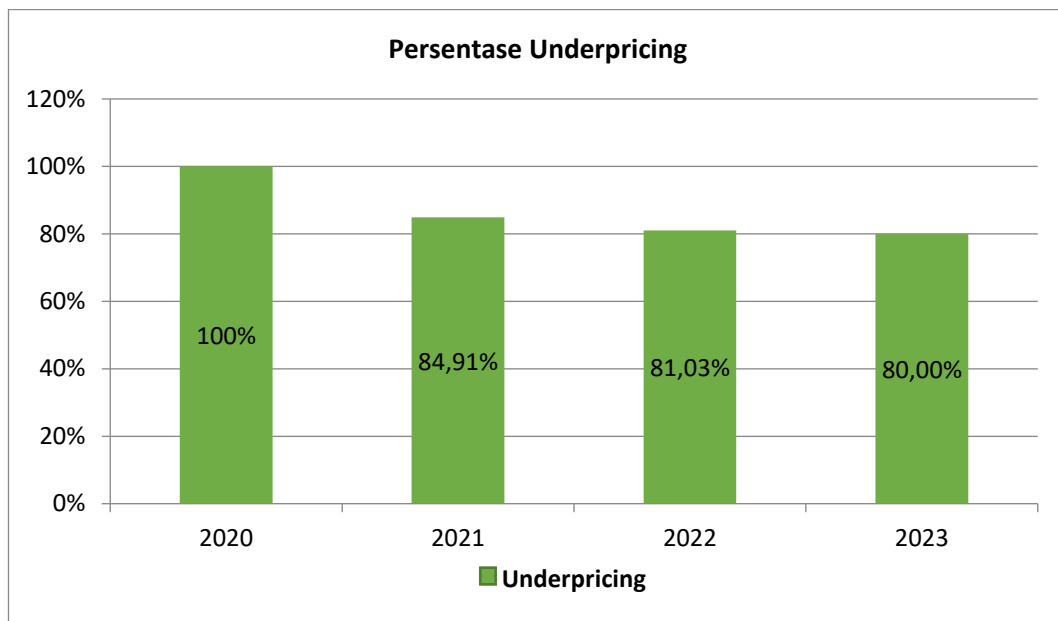
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dunia bisnis saat ini, persaingan semakin meningkat. Perusahaan mulai giat melakukan ekspansi agar dapat bertahan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Ekspansi memerlukan pendanaan yang banyak baik dari luar ataupun dalam perusahaan. Menurut Hakim & Fauzan, (2023) IPO yang perusahaan lakukan akan bisa mengumpulkan dana dari masyarakat luas yang dapat dipakai untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan, perluasan ataupun ekspansi bisnis, juga dapat digunakan dalam membenahi struktur modal. Ketika melakukan IPO sering kali perusahaan mengalami fenomena *underpricing* sehingga modal yang diperoleh perusahaan kurang maksimal.

Fenomena perusahaan yang terlibat dalam penawaran umum perdana (selanjutnya disebut IPO) telah mengamati peningkatan yang signifikan selama tiga tahun terakhir, dengan 164 entitas melakukan IPO selama periode 2020 hingga 2022. Ritter, (1998) IPO mewakili transformasi dalam status perusahaan suatu entitas, yang beralih dari organisasi swasta ke organisasi publik, sehingga memungkinkan individu untuk membeli saham ekuitas organisasi di pasar sekunder. Untuk memfasilitasi pertumbuhan dan kemajuan dalam langka bisnis yang kompetitif, perusahaan memerlukan sumber daya keuangan yang substansif dan tidak terbatas. IPO berfungsi sebagai pilihan yang layak bagi organisasi yang ingin mengamankan modal tambahan dan tanpa batas. Oktananda & Gantyowati, (2023)



Gambar 1. 1
Persentase perusahaan yang mengalami Underpricing di Indonesia tahun 2020-2023

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan gambar 1.1 di atas, bisa diterangkan bahwa IPO yang dilakukan oleh perusahaan pada tahun 2020 hingga 2023 banyak yang mengalami *underpricing*. Pada tahun 2020 Seluruh perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*, mencatatkan angka 100%, pada tahun 2021 persentase *underpricing* sedikit menurun menjadi 84,91%, namun tetap tinggi, pada tahun 2022 terjadi penurunan lebih lanjut menjadi 81,03%, menunjukkan adanya perbaikan dalam penentuan harga IPO, pada tahun 2023 Persentase *underpricing* stabil di angka 80,00%, menunjukkan konsistensi dalam praktik penetapan harga IPO, Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh berbagai faktor, yaitu Asimetri Informasi antara perusahaan dan investor dapat menyebabkan penetapan harga saham yang lebih rendah pada saat IPO dan Kondisi Pasar yang volatile dapat mempengaruhi keputusan harga saham saat IPO. Ketika perusahaan melakukan IPO,

ada penentuan permasalahan harga pasar perdana, disisi lain perusahaan ingin agar modal yang diperoleh melalui IPO dapat diperoleh secara optimal, serta disatu sisinya kerugian tidak ingin ditanggung oleh penjamin emisi yang diakibatkan karena tawaran saham yang tidak terjual. Menurut Baron, (2018) Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini karena berbagai hasil penelitian sebelumnya yang masih tidak konsisten pada berbagai faktor yang memberikan pengaruh kepada *underpricing*, karena itu diperlukan pengujian ulang dari periode dan sampel yang beda. Tujuan dari pengujian ini agar diyakini bahwa faktor-faktor itu memang mempengaruhi *underpricing*.

Perusahaan yang memilih untuk menerbitkan saham di pasar modal, maka salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan cara menawarkan saham kepada publik yang dikenal dengan istilah *Go Public* atau *Initial Public Offering* (IPO). (IPO) merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go-public*. *Go Public* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dari publik dimana dana tersebut digunakan untuk mendanai ekspansi perusahaan dan harus memenuhi undang-undang tentang penawaran saham ke publik sebagaimana undang-undang yang berlaku di Indonesia Sari & Wijaya, (2023).

Fenomena umum dalam proses IPO adalah *underpricing*, dimana harga saham di pasar sekunder cenderung lebih tinggi dibandingkan harga penawaran umum yang ditetapkan pada IPO pada hari pertama perdagangan. Fenomena ini telah menjadi subjek penelitian dalam literatur keuangan dan pasar modal, karena mempengaruhi efisiensi pasar dan strategi penetapan harga IPO (Fadila & Utami,

2017). *Underpricing* yaitu sebuah kondisi yang mana saat di pasar sekunder, harga sahamnya yang diperjualbelikan lebih tinggi daripada harga di pasar perdana. Harga yang mempunyai selisih itu disebut *inital return* (IR) ataupun keuntungan yang diperoleh investornya. Dihitung dengan mengurangi harga saham setelah ditutup hari pertama sahamnya dijual di pasar sekunder dan saat penawaran umum (pasar primer) Hakim & Fauzan, (2023).

Menurut Darryl & Yusbardini, (2023), *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba, dianggap dapat memberikan sinyal positif bagi investor saat IPO. Namun, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan perbedaan temuan. Penelitian oleh Ardiansyah dan Fitria (2019) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan studi lain oleh Putri dan Sari (2020) menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan. Perbedaan ini menimbulkan pertanyaan mengenai konsistensi peran ROA dalam memengaruhi keputusan investor terhadap harga penawaran saham perdana. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa lalu dan kemudian diproyeksikan di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Daeli, (2020) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return on Assets* terhadap *underpricing*, yang berarti semakin tinggi ROA perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, yang tercermin dari tingginya ROA, memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek bisnis yang sehat dan stabil, sehingga investor bersedia membayar harga saham yang lebih mendekati

nilai wajarnya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki ROA tinggi cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah saat go public. Penelitian Adriyani, (2018) menyatakan bahwa *Return on Assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham, dan dianggap sebagai indikator profitabilitas yang menarik bagi investor. Namun, hasil penelitian tentang pengaruh ROE terhadap *underpricing* juga belum seragam. Penelitian oleh Hidayat dan Nugroho, (2020) menemukan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sementara penelitian oleh Maharani (2021) menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya celah penelitian yang perlu dikaji ulang dengan data dan periode waktu yang lebih terkini. ROE yang tinggi memberikan sinyal kuat kepada investor bahwa perusahaan memiliki fundamental yang sehat dan prospek bisnis yang menjanjikan, sehingga investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi mendekati nilai intrinsik saham. Dengan demikian, selisih antara harga penawaran awal dan harga pasar pada hari pertama menjadi lebih kecil, atau bahkan mendekati nol. Sebaliknya, perusahaan dengan ROE rendah dianggap memiliki risiko lebih tinggi atau prospek laba yang tidak terlalu menjanjikan, sehingga harga saham di pasar sekunder bisa melonjak tinggi jika ekspektasi investor ternyata lebih positif daripada yang diperkirakan. Hal ini menyebabkan *underpricing* yang tinggi sebagai bentuk kompensasi atas ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor

Penelitian oleh Wahyuni dan Suryani, (2020) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *underpricing*, yang berarti semakin tinggi DER, semakin besar *underpricing* yang dilakukan perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Nugroho dan Darmawan, (2021) yang menyatakan bahwa investor menganggap perusahaan dengan DER tinggi memiliki risiko lebih besar, sehingga diperlukan insentif berupa harga saham yang lebih rendah agar mereka tertarik untuk berinvestasi. Oleh karena itu, dalam konteks IPO di Bursa Efek Indonesia, DER menjadi salah satu indikator penting yang dapat memengaruhi keputusan harga penawaran saham oleh perusahaan.

Organisasi mengalami kerugian finansial yang disebabkan oleh keadaan bahwa modal yang diperoleh telah mencapai batas teratasnya. Meskipun demikian, investor menunjukkan preferensi untuk harga rendah, karena memfasilitasi keuntungan langsung akibatnya investor memanfaatkan peluang yang disajikan oleh perusahaan yang terlibat dalam praktik harga rendah. (Oktananda, 2023). Salah satu contoh *underpricing* terjadi pada PT Primadaya Plastindo Tbk (Tbk merupakan singkatan dari "terbuka" perusahaan yang tercatat di bursa). Di Indonesia, penggunaan istilah Tbk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah *go public*; sahamnya diperdagangkan di bursa efek, yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada tahun 2022. Harga penawaran perdana yang diusulkan adalah Rp200,00 per saham. Namun, pada penutupan hari pertama di pasar sekunder, harga saham tersebut meningkat sebesar Rp270,00 per saham atau naik 35%. Seharusnya, harga saham yang dapat ditawarkan pada saat penawaran perdana adalah Rp270,00.

Penelitian Williams & Young, (2012), mengangkat isu ini secara komprehensif dengan mengkaji perusahaan biofarmasi yang telah *go public* di AS antara tahun 1996 hingga 2007. Mereka menemukan bahwa meskipun kondisi keuangan perusahaan sebelum IPO secara umum memburuk, ada beberapa indikator keuangan dan faktor perantara yang tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap hasil bersih dan kelangsungan hidup perusahaan pasca-IPO. Menariknya, harga saham pada hari pertama seringkali tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, yang membuka ruang untuk spekulasi pasar dan risiko mispricing. IPO tidak hanya menjadi sarana pendanaan tetapi juga mencerminkan dinamika pasar modal yang kompleks, di mana reputasi penjamin emisi, investasi pada penelitian dan pengembangan (R&D), dan variabel keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) berperan penting dalam menentukan keberhasilan IPO.

Dalam era modern yang ditandai dengan tingginya dinamika pasar modal di era non global, perusahaan memiliki beragam alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung keberlangsungan bisnisnya. Salah satu strategi yang kerap ditempuh adalah melalui *Initial Public Offering* (IPO) di pasar perdana. Namun, proses IPO ini tidak lepas dari fenomena *underpricing*, yakni kondisi ketika harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dari harga penawaran awal. Fenomena ini bukan sekedar isu teknis, melainkan mencerminkan adanya ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara pihak perusahaan, penjamin emisi (*underwriter*), dan investor.

Berdasarkan penelitian (Mahardika, 2021), menunjukkan bahwa berbagai variabel baik keuangan (seperti DER, ROA, *Quick Ratio*) maupun non-keuangan

(seperti reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *blockholder*) memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut memperkuat dugaan bahwa faktor-faktor internal perusahaan memiliki kontribusi besar dalam menentukan sejauh mana harga saham mereka akan "disalahhargai" saat IPO.

Mengingat fenomena ini, telah muncul sebagai bidang penyelidikan ilmiah yang menarik, dan penelitian yang ada tentang masalah harga rendah tetap tidak meyakinkan. Akibatnya, penyelidikan ini berusaha menganalisis faktor-faktor penentu yang mempengaruhi harga rendah, menggunakan rasio utang-ekuitas dan pendapatan per saham sebagai indikator informasi keuangan, di samping reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor sebagai proksi untuk informasi nonkeuangan.

Dalam konteks yang lebih luas, penelitian ini juga akan membahas bagaimana fenomena *underpricing* IPO di Indonesia dibandingkan dengan pasar modal negara berkembang lainnya. Analisis komparatif ini dapat memberikan perspektif yang lebih luas tentang karakteristik unik pasar modal Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhi dinamika IPO di negara berkembang. Akhirnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi studi-studi selanjutnya tentang IPO dan *underpricing* di Indonesia. Dengan fokus pada periode 2020-2023, penelitian ini akan menyediakan data dan analisis terkini yang dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian masa depan.

Dengan demikian, penelitian "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023" tidak hanya bertujuan untuk mengisi gap dalam literatur akademis, tetapi juga untuk memberikan kontribusi praktis bagi pelaku pasar modal

dan pembuat kebijakan di Indonesia. Melalui analisis yang mendalam dan komprehensif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika IPO di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan penawaran saham perdana di pasar modal.

1.2 Rumus Masalah

Adapun rumus masalah dalam penelitian ini dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat yang diharapkan Dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

A. Manfaat Praktis

1. Bagi Investor, Hasil penelitian ini dapat membantu investor dalam Memberikan wawasan tentang faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO
2. Bagi perusahaan yang akan berencana melakukan IPO, Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan yang berencana melakukan IPO, dan memahami variable keuangan yang dapat mempengaruhi harga saham mereka.
3. Bagi *Underwriter* atau Penjamin Emisi, Penelitian ini dapat membantu pihak *underwriter* dalam menilai kelayakan dan risiko keuangan emiten sebelum IPO, serta menyusun strategi penetapan harga yang tepat untuk mencapai keseimbangan antara kepentingan investor dan perusahaan.

B. Manfaat Teoritis

1. Bagi Penelitian Selanjutnya, Hasil dari penelitian ini membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut dengan memperluas cakupan variabel yang diteliti, seperti faktor non-keuangan dan makroekonomi, serta memperpanjang periode penelitian. Hal ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada IPO di Indonesia .