

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan zaman yang diiringi dengan perkembangan teknologi dan komunikasi telah menciptakan iklim persaingan ekonomi yang ketat. Persaingan tersebut tidak hanya terjadi antar perusahaan nasional saja, akan tetapi terjadi pada perusahaan asing yang didirikan didalam negeri dan juga para pebisnis baru dari berbagai kalangan (Khaira dan Sudiman, 2019). Dalam hal ini, perusahaan akan berusaha untuk mempertahankan bisnisnya, salah satunya dengan cara melakukan perluasan usaha atau ekspansi bisnis agar sejalan dengan perkembangan ekonomi (Gunawan dan Jodin, 2015).

Bagi perusahaan yang melakukan ekspansi tentu memerlukan dana yang tidak sedikit. Menurut Riyanto (2010:209) dalam Yuniarti dan Syafirudin (2020) sumber pendanaan perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber pendanaan secara internal pada umumnya menggunakan laba ditahan (*retained earning*) perusahaan. Namun seringkali sumber dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi. Untuk itu perusahaan menggunakan alternatif pendanaan secara eksternal melalui penerbitan efek di pasar modal (Puspita, 2014).

Pada dasarnya, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk jangka panjang yang umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2015:57). Pasar modal dapat

menjadi tempat transaksi penjualan surat berharga perusahaan, seperti saham, obligasi dan instrumen derivatif kepada publik. Sebelum saham dari suatu perusahaan dapat diperjualbelikan di pasar modal, maka saham perusahaan yang akan *go public* tersebut harus ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) terlebih dahulu. Aktivitas penawaran saham untuk pertama kalinya ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*), penentuan harga saham merupakan faktor yang sangat penting. Menurut Boubaker dan Mezhoud (2011) penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Untuk itu harga saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi) (Dewi *et al.*, 2018).

Dalam melakukan penawaran saham perdana, emiten adalah perusahaan yang sedang mencari dana untuk keberlangsungan perusahaan mempunyai keinginan agar harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi emiten dapat memperoleh dana yang tinggi pula (Gunawan dan Jodin, 2015). Tetapi disisi lain sebagai penjamin emisi (*underwriter*) berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *Full Comitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak terjual

disaham perdana. Model Baron (1982) dalam Widhiastina dan Prihatni (2016) menjelaskan sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dibandingkan emiten. *Underwriter* dinilai memiliki informasi lebih mengenai keadaan pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai keadaan pasar modal. Kondisi asimetri informasi inilah yang menyebabkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga equilibrium sehingga mengakibatkan terjadinya fenomena *underpricing*.

Underpricing merupakan salah satu fenomena yang sering terjadi ketika perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Fenomena harga rendah (*underpricing*) terjadi karena harga penawaran perdana ke publik secara rerata murah sehingga akan mendapatkan *return* awal yang tinggi (Hartono, 2017:36). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar primer dengan harga jual saham di hari pertama di pasar sekunder (Hartono, 2017:37).

Kondisi *underpricing* yang terjadi dapat memberikan sebuah keuntungan maupun kerugian, hal ini tergantung pihak mana yang dimaksudkan. Hal ini dijelaskan oleh Beatty (1989) dalam Ahmad (2018) yang menyatakan bagi investor yang melakukan pembelian saham perdana, fenomena *underpricing* akan memberikan keuntungan karena mendapatkan *initial return*. Sebaliknya, *underpricing* tidak menguntungkan bagi emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Kondisi

underpricing tersebut perlu diminimalisir oleh emiten agar dapat memperoleh harga yang sesuai atau ideal atas saham perdananya.

Kenyataannya di Indonesia masih banyak perusahaan yang mengalami kinerja yang kurang memuaskan pada saat IPO, karena terdapat banyak perusahaan yang mengalami *underpricing*. Perusahaan yang mengalami *underpricing* menyebabkan perusahaan tidak mendapat nilai IPO sesuai target mereka dan hanya mendapat dana dibawah target (Lestari *et al.*, 2015). Pada tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014-2019 yang mengalami fenomena *underpricing* :

Tabel 1. 1
Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2015-2019

Tahun IPO	Jumlah Emiten	<i>Underpricing</i>		Rata-rata <i>Underpricing</i> /tahun
		Jumlah	%	
2015	16	14	87,50	29,81%
2016	15	14	93,33	27,00%
2017	37	32	86,48	47,90%
2018	56	52	92,86	53,59%
2019	55	50	90,91	54,86%
Total	179	162	90,50	42,63%

Sumber : *e-bursa.com* (data diolah)

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2015-2019 sebanyak 179 perusahaan. Dari 179 perusahaan tersebut yang mengalami *underpricing* sebanyak 162 perusahaan atau sebesar 90,50%. Hal ini menunjukkan bahwa di Indonesia kinerja perusahaan yang melakukan IPO masih rendah, karena banyak perusahaan yang melakukan IPO di BEI yang mengalami fenomena *underpricing*.

Underpricing pada penawaran perdana merupakan fenomena yang sering terjadi di pasar modal pada umumnya. Tidak hanya di Indonesia, melainkan diberbagai pasar modal di dunia seperti Tunisia (Zouari *et al.*, 2011), Paris (Boubaker dan Mezhoud, 2011), China (Zhou dan Lao, 2012), Iran (Bateni *et al.*, 2014), Pakistan (Mumtaz dan Ahmed, 2014), Malaysia (Wei dan Marsidi, 2019), dan lain-lain.

Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor pertama yaitu *leverage*. *Leverage* merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan oleh investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. *Leverage* menggambarkan risiko keuangan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi investor dalam membeli saham, investor menilai bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan pada saat IPO. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widhiastina dan Prihatni (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan oleh Mumtaz dan Ahmed (2014), Sulistyawati & Wirajaya (2017), dan Hadi (2019). Sedangkan penelitian Imawati dan Adnyana (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* yaitu profitabilitas. Profitabilitas memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha

perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham (Yuniarti dan Syafirudin, 2020). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel *Earning Per Share (EPS)*. *Earning per share* mengandung informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham (Tandelilin, 2017: 366). Perusahaan dengan tingkat EPS yang tinggi dapat menarik investor dan meningkatkan kepercayaannya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. EPS yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* (Sembiring *et.al.*, 2018). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widjaya dan Sulistiyani (2017), Dewi *et al.*, (2018) dan Diva (2018) berhasil membuktikan bahwa *EPS* berpengaruh negatif terhadap *Underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Ahmad (2018) menyatakan bahwa *EPS* berpengaruh secara positif terhadap tingkat *Underpricing*.

Faktor ketiga yang diprediksi sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu nilai *Size of Issue*. *Size of issue* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saat IPO. Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke publik memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dikembangkan akan semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan. Nilai penawaran saham menjadi pertimbangan investor dalam menganalisis seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai saham dalam

persentase tertentu (Haska, 2017). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brooks *et al.* (2012) dalam Mumtaz dan Ahmed (2014) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *size of issue* dengan tingkat *underpricing*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wei dan Marsidi (2019), Boubaker dan Mezhoud (2011). Hal ini dikarenakan perusahaan dengan nilai *size of issue* kecil lebih spekulatif dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai *size of issue* yang besar.

Faktor keempat yaitu ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pada saham yang IPO. Hal ini karena masyarakat mengenal perusahaan dari seberapa besarnya perusahaan tersebut. Selain itu, ukuran perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor karena perusahaan yang berskala besar maka pengalamannya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan skala kecil secara tidak langsung maka laba yang dilaporkan oleh perusahaan dengan ukuran skala besar lebih dapat dipercaya. Jadi semakin kecil ketidakpastian tingkat risiko yang akan diterima oleh investor. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing*. Hasil penelitian Widhiastina dan Prihatni (2016), Noviani (2017), Ahmad (2018), Asrie (2018), Kuncoro *et al.*, (2019) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Apriliani (2015), Djashan

(2017), Gardika dan Isbanah (2020) dan Solida *et al.*, (2020) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kelima yang mempengaruhi *underpricing* yaitu *offering price*. *Offering price* merupakan harga saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan IPO. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). *Offering price* merupakan hal yang sangat penting bagi emiten yang akan *go public*. Perusahaan tidak bisa sewenang-wenang dalam menetapkan harga penawaran. Bahkan, ketika tujuan penawaran perdana adalah untuk mendorong investasi investor, emiten setuju untuk menetapkan harga yang relatif rendah untuk mendorong calon investor kecil. Tetapi hal ini akan menyebabkan permintaan yang berlebihan dari saham, yang akibatnya menyebabkan terjadinya *underpricing* yang tinggi. Penelitian sebelumnya yang berhasil membuktikan pengaruh negatif antara *offering price* terhadap tingkat *underpricing* yaitu penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2015), Zainudin (2014), Khin *et al.*, (2016), Wei dan Marsidi (2019), Ramesh dan Sakharkar (2019).

Ditinjau dari sudut pandang Islam *Leverage*, Profitabilitas, *Size Of Issue*, Ukuran Perusahaan dan *Offering Price* berpengaruh terhadap *Underpricing*, di mana *leverage* dikategorikan sebagai utang (*qardh*). Dalam Islam memberi pinjaman kepada orang yang sangat membutuhkan adalah hal yang dianjurkan, karena merupakan tolong-menolong sesama manusia dan di dalamnya terdapat pahala yang besar. Profitabilitas yang

diukur dengan variabel *earning per share* (EPS) menggambarkan keuntungan yang didapat saat melakukan investasi. Dalam Islam mendapatkan balasan (keuntungan) dari usaha yang telah dilakukan sudah dijanjikan oleh Allah SWT dimana pembagian keuntungan tersebut didasarkan atas prinsip syariah. *Size of Issue* merupakan penawaran saham kepada publik yang termasuk kedalam kegiatan investasi. Dalam ekonomi Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat di anjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain. Ukuran perusahaan dalam Islam bahwa pemanfaatan penggunaan harta dipandang sebagai kebaikan jika mengaturnya untuk hal-hal yang baik dan diridhai oleh Allah SWT, karena pada hari kiamat manusia akan dimintai pertanggungjawaban tentang harta yang mereka belanjakan sewaktu di dunia.

Offering Price merupakan harga penawaran, konsep harga dalam Islam diharuskan menjunjung tinggi nilai keadilan. Harga harus mencerminkan manfaat bagi pembeli dan penjualannya secara adil, yaitu penjual memperoleh keuntungan yang normal dan pembeli memperoleh manfaat yang setara dengan harga yang dibayarkannya. *Underpricing* dalam Islam sesuai dengan syariah karena harga yang terbentuk di pasar sekunder berdasarkan mekanisme pasar (kekuatan permintaan dan penawaran). Mekanisme pasar dalam Islam sangat dihormati karena merupakan suatu ketetapan Allah. Apabila terjadi perbedaan harga merupakan hal yang wajar karena termasuk dalam bentuk risiko investasi.

Pada dasarnya fenomena *underpricing* terjadi karena aktivitas penjualan saham di pasar modal. Dalam fiqih kontemporer, investasi di pasar modal diperbolehkan sepanjang investasi dilakukan di Pasar Modal Syariah. Selain itu, sesuai dengan fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 melakukan transaksi saham di pasar modal dihalalkan sepanjang memperhatikan niat bertransaksi untuk berinvestasi bukan untuk kegiatan spekulasi dan memperhatikan kesesuaian suatu produk investasi sesuai dengan prinsip-prinsip ajaran Islam.

Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka penelitian ini akan melihat apakah *leverage*, profitabilitas, *size of issue*, ukuran perusahaan dan *offering price* berpengaruh atau tidak terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan variabel *leverage* karena tingkat *leverage* perusahaan menggambarkan risiko keuangan perusahaan, artinya perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi tentu menandakan adanya masalah dalam kegiatan operasinya sehingga membuat sentimen negatif bagi investor dalam membeli saham tersebut. Ketidakpastian dan risiko yang tinggi membuat investor menginginkan harga IPO yang rendah, sebagai kompensasi atas risiko yang diterimanya. Menggunakan variabel profitabilitas karena perolehan laba merupakan tujuan utama perusahaan dan menjadi indikator keberhasilan operasi perusahaan. Hal ini akan digunakan oleh investor untuk menganalisis imbal hasil yang akan diterima jika memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi

ketidakpastian IPO dan mengurangi tingkat *underpricing*. Menggunakan variabel *size of issue* karena menggambarkan sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dikembangkan akan semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan. Nilai *size of issue* juga akan menjadikan pertimbangan investor seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai saham dalam persentase tertentu.

Variabel ukuran perusahaan dipilih karena semakin besar perusahaan maka menyediakan informasi yang banyak pula kepada investor jadi semakin kecil ketidakpastian dan tingkat risiko yang akan diterima oleh investor pada saat IPO. Variabel *offering price* juga merupakan faktor yang sangat penting. Karna salah satu hal yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi yaitu melihat dari harga saham yang ditawarkan. Harga saham pedana yang rendah lebih terjangkau untuk investor kecil, sehingga saham tersebut akan banyak diminati dan lebih spekulatif sehingga akan mempengaruhi harga saham pada saat *listing*. Dari fenomena-fenomena yang terjadi dan dari hasil penelitian terdahulu atas beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda, bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Hal inilah yang akan menjadi *research gap* dalam penelitian ini, sehingga sangat menarik dan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, *Size Of Issue*, *Ukuran Perusahaan***

Dan *Offering Price* Terhadap *Underpricing* Pada Saat IPO Di BEI Serta Tinjauannya Dari Sudut Pandang Islam (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah *Size of Issue* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
5. Apakah *Offering Price* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
6. Bagaimana *Leverage*, Profitabilitas, *Size of Issue*, Ukuran Perusahaan dan *Offering Price* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) menurut sudut pandang Islam ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1 Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2 Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 3 Untuk mengetahui pengaruh *Size of Issue* terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 4 Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 5 Untuk mengetahui pengaruh *Offering Price* terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 6 Untuk mengetahui pengaruh pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size of Issue*, Ukuran Perusahaan dan *Offering Price* berpengaruh terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sudut pandang Islam.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat dari penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Manfaat teoritis memuat kegunaan teoritis yang dapat dicapai dari sebuah penelitian. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat

memberikan sedikit literatur khususnya mengenai pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size of Issue*, Ukuran Perusahaan dan *Offering Price* terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu juga dapat menjadi sebuah referensi dan bahan pembanding bagi penelitian berikutnya sehingga kekurangan yang ada dalam penelitian ini dapat diperbaiki untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Aspek ini memuat kegunaan yang dapat dicapai dari penerapan pengetahuan yang dihasilkan dari penelitian.

a. Bagi Peneliti

Penelitian bermanfaat untuk menambah pengetahuan dalam menganalisis data serta mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama kuliah untuk memecahkan masalah yang berkaitan dengan pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size of Issue*, Ukuran Perusahaan dan *Offering Price* terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat bermanfaat dalam memberikan informasi dan kontribusi yang praktis terhadap perusahaan yang akan *go public* sebagai pertimbangan dalam penetapan harga saham perdana dan pengambilan keputusan.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi para investor yang akan melakukan transaksi pembelian saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO.