

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara kepulauan terbesar yang ukuran ekonominya didasarkan pada keseimbangan daya beli, berada di urutan kesepuluh sehingga menjadi bagian dari keanggotaan G-20 atau Kelompok 20 Ekonomi Utama di dunia. Peningkatan positif permintaan domestik, investasi yang kuat, tingkat inflasi yang stabil, dan pasar tenaga kerja yang kuat menjadi faktor pertumbuhan ekonomi Indonesia (World Bank, 2020). Pertumbuhan ekonomi keseluruhan pada tahun 2019 tercatat sebesar 5,02 persen di mana pertumbuhan ini ditopang oleh permintaan domestik yang didukung oleh investasi yang tinggi yang kinerjanya sebesar 5,41 persen (Bank Indonesia, 2020). Berdasarkan data pertumbuhan investasi dapat menjelaskan bahwa investasi di Indonesia masih memiliki daya tarik tersendiri. Minat para investor untuk berinvestasi di Indonesia akan menggerakkan roda perekonomian dan memberi dampak positif terhadap ekosistem pasar modal.

Perusahaan yang akan membagikan sebagian sahamnya artinya perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana di Pasar Primer (*Primary Market*) (Safitri, 2013). Perusahaan memiliki beragam motif melakukan *Initial Public Offering*. Pertama, berdasarkan *Pecking Order Hypothesis*, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Penerbitan saham dapat dilakukan sebagai cara untuk mengumpulkan dana dari pihak eksternal setelah *return earning* dan penggunaan hutang (Myer, 1984). Kedua, berdasarkan *Signaling Hypothesis*, manajer perusahaan ingin memberi sinyal kepada publik bahwa perusahaan mereka lebih menjanjikan daripada kompetitornya dan biaya yang dikeluarkan tidak sedikit pula (Megginson, 1997:315). Ketiga, mengacu pada *Theory of Market Timing* disebutkan bahwa perusahaan akan membuat keputusan melakukan IPO dengan mempertimbangkan keadaan pasar dan waktu yang tepat dengan menggunakan parameter seperti

volatilitas pasar, banyaknya perusahaan yang IPO dari sektor yang sama, dan volume saham yang ditawarkan pada saat IPO (Katti dan Phani, 2016).

Mulai dari terjadinya krisis global di tahun 2008 hingga perang dagang antara Amerika Serikat dengan China yang masih terjadi di tahun 2019, perusahaan dari Indonesia masih berminat melakukan IPO untuk mendapatkan dana dari para investor. Bermula dari tahun 2008 sebanyak 19 perusahaan melakukan IPO kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi 13 perusahaan. Peningkatan terjadi kembali pada tahun 2010 sebanyak 23 perusahaan dan pada tahun 2011 sebanyak 25 perusahaan. Pada tahun 2012 terjadi penurunan kembali menjadi 23 perusahaan kemudian pada tahun 2013 terjadi peningkatan menjadi 31 perusahaan. Mulai tahun 2014 terjadi penurunan perusahaan yang melakukan IPO selama 3 tahun. Pada tahun 2014 sebanyak 23 perusahaan, tahun 2015 sebanyak 16 perusahaan, dan tahun 2016 sebanyak 14 perusahaan. Mulai dari tahun 2017, terjadi peningkatan yang signifikan yaitu pada tahun 2017 sebanyak 37 perusahaan dan pada tahun 2018 sebanyak 57 perusahaan. Tahun 2019 terjadi sedikit penurunan perusahaan yang IPO menjadi 55 perusahaan. Grafik berikut menggambarkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2008-2019



Grafik 1.1. Jumlah Perusahaan IPO 2008-2019

Sumber: *e-bursa.com*, Data diolah 2020

Perusahaan menawarkan saham di pasar perdana dengan harapan mampu mengumpulkan dana sebanyak saham yang ditawarkan langsung kepada investor tanpa melalui perantara. Perusahaan yang IPO memiliki kelebihan yaitu mendapat keuntungan dari *go public* yang dapat dinikmati oleh perusahaan, dana tambahan yang didapatkan memiliki tingkat risiko lebih rendah, menjadi lebih transparan, dan reputasi perusahaan meningkat (Caselli dan Negri, 2018: 269-270). Di balik kelebihan dari IPO, perusahaan diharuskan mempertimbangkan hukum yang berlaku, menanggung biaya pernyataan IPO dan pengarsipan, memeriksa *underwriting*, serta dapat terjadi *underpricing* yang dapat memberikan keuntungan bagi para investor (Damodaran, 2020: 303-304).

Setelah tahap penawaran di pasar primer selesai, maka selanjutnya saham-saham yang dimiliki oleh investor diperdagangkan di Pasar Sekunder (*Secondary Market*). Perusahaan yang mendaftarkan sahamnya pada pasar modal membuat saham menjadi likuid diperjualbelikan di pasar sekunder (Jain dan Padmavathi, 2012). Pada pasar ini, saham-saham yang sebelumnya telah dibeli oleh investor pertama kemudian diperjualbelikan kepada para investor lainnya dengan menggunakan jasa pialang/*broker* dan terjadilah transaksi (Safitri, 2013). Setelah terjadi transaksi jual-beli saham, terdapat fenomena yang muncul yaitu ketika harga saham pada hari pertama di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di hari pertama di pasar sekunder, maka saham tersebut mengalami *underpricing* (N. Jain dan Padmavathi, 2012; Safitri, 2013).

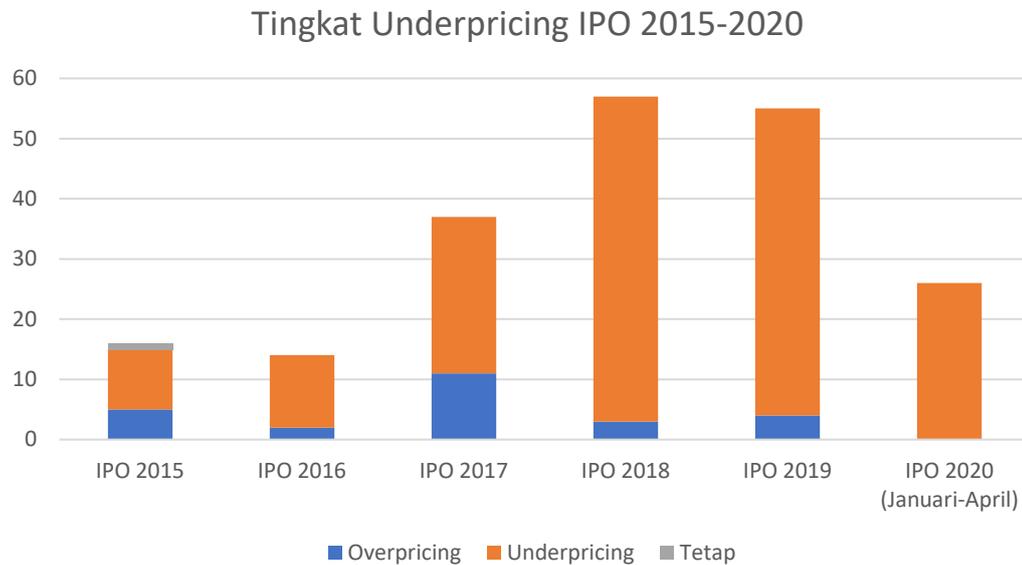
Pada penutupan perdagangan per 30 April 2020, kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia menjadi yang terbaik di antara indeks bursa saham yang lainnya di Asia dengan kenaikan sebesar 3,26% (Fajrian, 2020). Di sisi lain kinerja IHSG yang bagus di Asia, saham-saham perusahaan Indonesia IPO masih banyak yang mengalami *underpricing*.

*Underpricing* merupakan kejadian di mana harga saham yang ditawarkan pada saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham yang ditawarkan di pasar sekunder pada hari pertama (Safitri, 2013). *Underpricing* ini mengakibatkan perusahaan tidak dapat mengumpulkan dana secara maksimal atau dana yang terkumpul lebih sedikit melalui proses IPO (Lin dan Chuang, 2011).

*Underpricing* ini di ibaratkan seperti penerbit saham meninggalkan uang-uangnya di atas meja (Jain dan Padmavathi, 2012). Akan tetapi, menurut Yong (2007) yang berdasar pada teori *Signaling* menyebutkan bahwa perusahaan IPO yang sahamnya mengalami *underpricing* memberikan kesan yang baik bagi investor dan hal ini menguntungkan bagi perusahaan di masa depan karena perusahaan akan lebih berhasil ketika kembali menawarkan saham.

Di pasar saham Indonesia masih terjadi *underpricing* pada saham-saham perusahaan yang baru IPO hingga saat ini. Pada tahun 2015 – 2020 banyak perusahaan yang IPO mengalami *underpricing*. Berdasarkan Grafik 1.2, sebanyak 8 perusahaan mengalami *underpricing* dari total 16 perusahaan IPO pada tahun 2015, 12 saham perusahaan *underpricing* dari total 14 perusahaan IPO pada tahun 2016, 24 saham perusahaan *underpricing* dari total 37 perusahaan di tahun 2017, 52 saham perusahaan *underpricing* dari total 57 perusahaan di tahun 2018, 51 saham perusahaan *underpricing* dari 55 perusahaan di tahun 2019, dan 26 saham perusahaan seluruhnya mengalami *underpricing* pada periode Januari-April pada tahun 2020.

Fenomena *underpricing* di Indonesia menarik untuk diteliti karena *underpricing* selalu terjadi tiap tahunnya hingga saat ini. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak mampu mendapatkan *initial return* yang tinggi pada saat IPO tetapi dapat memberi kesan yang baik bagi para investor ketika perusahaan akan menawarkan saham kembali. Berdasarkan data di bawah ini, dari masing-masing total perusahaan IPO pada Januari 2015 hingga April 2020, tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan lebih tinggi daripada *overpricing* dan *initial return* yang tetap.



Grafik 1.2. Tingkat *Underpricing* IPO 2015-2020

Sumber: Berbagai sumber, Data diolah 2020

Ada beragam faktor yang menyebabkan terjadinya *underpricing* di Indonesia. Faktor tersebut dimulai dari sisi internal perusahaan penerbit saham, lembaga yang membantu dalam proses IPO, dan lingkungan makroekonomi. *Underpricing* saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan penerbit seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* (Jain dan Padmavathi, 2012; Katti dan Phani, 2016). Selanjutnya dari faktor lembaga yang ikut serta dalam proses IPO yaitu reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* (Darmadi dan Gunawan, 2013; Safitri, 2013). Kemudian dari lingkungan makroekonomi seperti *market condition*, inflasi, dan *exchange rate* dapat memengaruhi tingkat asimetri informasi di antara para investor dalam pembentukan harga saham yang baru dan akhirnya berakibat terjadinya *underpricing* saham perusahaan IPO (Jain dan Padmavathi, 2012; Katti dan Phani, 2016; Kaul, 1987; Samsul, 2006:200; Su, 2004; Suriani, dkk., 2015).

Pada penelitian ini akan lebih berfokus meneliti pengaruh faktor makroekonomi, yaitu *market condition*, tingkat inflasi, dan *exchange rate* terhadap *underpricing*. Menurut Samsul (2006:200) ketika terjadi perubahan kondisi

makroekonomi, para investor akan cepat bereaksi atas perubahan tersebut dan harga saham yang baru akan terbentuk sebagai hasil dari aktivitas jual-beli saham di pasar sekunder oleh para investor.

Penelitian *market condition*, inflasi, dan *exchange rate* terhadap *underpricing* menghasilkan hasil yang beragam. Menurut hasil penelitian dari Su (2004) bahwa *market condition* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pada penelitian di tahun berikutnya menghasilkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian dari Jain dan Padmavathi (2012) bahwa *market condition* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Selanjutnya, untuk faktor tingkat inflasi, hasil penelitian dari Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013) bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian pada tahun berikutnya menghasilkan hasil penelitian yang kontras. Menurut Thoriq, dkk. (2018) bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* sedangkan menurut Nurazizah dan Majidah (2019) tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Lalu untuk faktor *exchange rate*, berdasarkan hasil penelitian dari Ahmad, Indriyanti, dan Buchdadi (2013) bahwa *exchange rate* atau kurs berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini kontras dengan hasil penelitian dari Rachmadhanto dan Raharja (2014) serta Thoriq, dkk. (2018) bahwa *exchange rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian dari tiap faktor saling bertolak belakang sehingga perlu dilakukan kembali penelitian untuk faktor *market condition*, inflasi, dan *exchange rate* terhadap *underpricing*.

## 1.2 Perumusan Masalah

Ada faktor-faktor lain yang menyebabkan saham perusahaan mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO. Kemudian terdapat hasil yang berbeda dari hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah:

1. Apakah *market condition* menyebabkan saham perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO?

2. Apakah tingkat inflasi menyebabkan saham perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO?
3. Apakah *exchange rate* menyebabkan saham perusahaan mengalami *underpricing* pada saat IPO?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *market condition* terhadap *underpricing* saham perusahaan pada saat IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *underpricing* saham perusahaan pada saat IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh *exchange rate* terhadap *underpricing* saham perusahaan pada saat IPO.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat secara akademis dan praktis:

#### **1.4.1 Manfaat Akademis**

Manfaat dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *market condition*, tingkat inflasi, dan *exchange rate* terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan pada saat melakukan *Initial Public Offering*. Diharapkan penelitian ini dapat membantu menambah informasi dan wawasan bagi para pembaca serta menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

1. Bagi perusahaan diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi atau bahan pertimbangan untuk melakukan *Initial Public Offering* untuk meminimalisir terjadinya *Underpricing* dilihat dari sisi *market condition*, tingkat inflasi, dan *exchange rate*.
2. Bagi investor diharapkan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai informasi tambahan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan sisi *market condition*, tingkat inflasi, dan *exchange rate*.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Skripsi terdiri dari 5 bab, yaitu:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan memuat latar belakang dari permasalahan yang akan diteliti, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

Bab tinjauan pustaka mengulas tentang landasan teori, penelitian terdahulu, perbedaan peneliti terdahulu dengan saat ini, pengembangan hipotesis, dan hipotesis penelitian.

#### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian menjelaskan desain penelitian yang digunakan, identifikasi variabel, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, kriteria penyampelan serta analisis data.

#### **BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab berisi objek penelitian, perhitungan, analisis, dan pembahasan hasil pengujian terhadap seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode penelitian yang diterapkan.

## BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan berdasarkan hasil pengujian dan saran untuk penelitian berikutnya.