

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat menuntut sebuah perusahaan untuk mampu bertahan dalam kompetisi tersebut. Salah satu usaha yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan mengembangkan usahanya. Modal yang cukup besar tentunya sangat dibutuhkan perusahaan dalam rangka ekspansi usahanya. Salah satu bentuk sumber pemodalannya yang dapat dipilih oleh perusahaan adalah dengan melakukan *go public* atau melepas sebagian saham perusahaan ke publik dan mencatatkan sahamnya di bursa efek.

Jenis pasar modal biasanya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*) (Kristiantari, 2012). Ada beberapa tahapan yang harus dilakukan perusahaan untuk melakukan pencatatan saham perdana di pasar modal. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Salah satu masalah yang ditemukan dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk satu lembar saham yang akan ditawarkan kepada investor.

Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana merupakan kesepakatan antara *underwriter* (penjamin emisi efek) dan emiten selaku perusahaan yang akan melakukan *go public*. Berbeda dari penentuan harga di pasar perdana, harga saham di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme permintaan dan penawaran pasar. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga pada saham yang sama pada pasar perdana dan pasar sekunder.

Selisih harga antara pasar perdana dan pasar sekunder mengakibatkan terjadinya *underpricing* atau *overpricing*. *Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada penutupan perdagangan hari pertama. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Sebaliknya, apabila harga saham pada saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada penutupan hari pertama perdagangan maka hal ini disebut *overpricing* (Yasa, 2008).

*Underpricing* sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, dimana prospektus berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, 1993 dalam Saputra dan Suaryana, 2016).

Dalam penentuan harga pada saat IPO, emiten dan *underwriter* mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi karena semakin tinggi harga satu lembar saham maka modal yang didapatkan emiten akan semakin besar. Namun pihak *underwriter* sebagai pihak penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang akan ditanggung apabila terjadi kondisi dimana saham yang

ditawarkan tidak terjual di pasar perdana. Oleh sebab itu, *underwriter* akan berusaha menurunkan harga saham dibawah harga idealnya dengan cara memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar.

Sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar tentunya memiliki lebih banyak informasi jika dibandingkan dengan emiten yang merupakan pendatang baru yang tidak memiliki banyak pengetahuan tentang kondisi pasar yang sebenarnya. Kondisi ini akan dimanfaatkan pihak *underwriter* untuk menekan harga dan memperoleh kesepakatan yang optimal dengan pihak emiten terkait harga saham pada saat penawaran perdana. Hal ini dilakukan agar *underwriter* dapat membeli saham yang tidak terjual ke investor sebagai bentuk tanggung jawabnya dengan harga murah.

Dari sisi emiten, kondisi *underpriced* tidaklah menguntungkan karena akan mengurangi dana yang seharusnya didapatkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, umumnya perusahaan yang melakukan IPO tidak menginginkan terjadinya *underpricing* karena dengan terjadinya *underpricing* tersebut menyebabkan adanya transfer kemakmuran (Betty, 1989 dalam Surya 2008:4).

Tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO menarik untuk diteliti karena penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* tidak selalu konsisten. Hal inilah yang memberikan dorongan bagi penelitian di bidang ini.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat penawaran perdana dapat terdiri dari faktor-faktor keuangan dan faktor-faktor non keuangan. Faktor keuangan dapat berupa *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* dan Ukuran Perusahaan (Rastiti dan Stephanus, 2015). Sementara faktor-faktor non

keuangan seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan jenis industri (Triani dan Nikmah, 2006).

Pada penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, *Return on Equity*, dan ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *underpricing* memunculkan hasil yang tidak konsisten.

Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham karena penunjukan *underwriter* yang baik dapat mengurangi tingkat *underpricing* ketika diasumsikan bahwa pihak *underwriter* memiliki informasi lebih luas dibandingkan emiten dan investor sehingga dapat menentukan harga IPO dengan tepat dan berpotensi mengurangi tingkat *underpricing*. Sebelum penempatan saham *underwriter* akan membantu perusahaan menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana.

*Underwriter* yang berpengalaman dan memiliki reputasi baik dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik terhadap investor. Pemilihan *underwriter* berpengalaman dan memiliki reputasi baik dapat meningkatkan *image* perusahaan di mata investor karena hal ini menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya (Mudrik dan Iman, 2002 dalam Razafindrabinina dan Kwan, 2013). Jadi, dengan bermitra dengan *underwriter* yang bereputasi baik akan memberi *signal* positif untuk menarik minat investor. Penelitian Rastiti dan Stephanus (2015) dapat membuktikan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *underpricing* saham. Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian Daljono (2000 dalam Pakpahan, 2015) yang

menemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki hubungan positif dengan *underpricing*.

Sebagai salah satu alat ukur rasio profitabilitas, *Return on Equity* (ROE) diduga mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham perdana. Tingginya ROE yang menunjukkan tingkat efisiensi sebuah perusahaan dalam pengelolaan modal usaha yang dimilikinya berpotensi menurunkan tingkat ketidakpastian akan prospek keuntungan perusahaan di mata investor, sehingga investor memberikan penawaran yang tinggi pada proses *book building*. Karena penawaran tinggi, maka *underwriter* dan emiten akan sepakat menetapkan harga IPO di posisi yang tinggi sehingga menimbulkan potensi tingkat *underpricing* berkurang.

*Return On Equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang menggunakan perbandingan antara laba dan modal. Dalam arti lain dapat dikatakan bahwa *ROE* merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam hal efisiensi pemanfaatan modal sebagai salah satu input dalam proses mendapatkan laba. ROE (*Return On Equity*) menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui nilai ROE, investor dapat membuat estimasi besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri di masa yang akan datang berdasarkan data historis ROE.

Penelitian Tyagita (2009) berhasil mengungkapkan adanya hubungan signifikan ROE terhadap *underpricing* dengan arah hubungan negatif. Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Wardani (2011) dan Permatasari (2014). Namun hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan

oleh Aini (2013) dan Apriliani (2015) yang memaparkan hasil bahwa ROE tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi *underpricing*.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar pada umumnya lebih dikenal publik dan calon investor. Begitu juga informasi-informasi yang bisa didapatkan oleh calon investor akan lebih lengkap dan mudah didapatkan. Dari perspektif lain tingginya total aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan, sehingga membuat para investor tertarik dan berani memberikan penawaran yang tinggi pada saat proses *book building*. Karena penawaran tinggi dari para investor, maka *underwriter* dan emiten akan sepakat menetapkan harga IPO di posisi yang tinggi sehingga menimbulkan potensi tingkat *underpricing* berkurang. Menurut Suryatmin dan Sujadi (2006 dalam Murtini, 2015) pada umumnya skala atau ukuran perusahaan menjadi faktor dalam memutuskan untuk membeli saham di bursa efek. Adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat *underpriced* semakin rendah.

*Total assets* merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Secara umum perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian lebih besar daripada perusahaan kecil. Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki aktiva yang besar akan memiliki prospek yang baik (Ismiyathi dan Armansyah, 2010). Penelitian Murtini (2015) menemukan bahwa secara signifikan *total asset*

memiliki pengaruh terhadap *underpricing* dengan arah hubungan negatif. Penelitian Prihantini (2015) juga berhasil mengungkapkan bahwa secara signifikan *total asset* berpengaruh terhadap *underpricing* dengan arah hubungan negatif. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Darlis, Edfan dan Zirman (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

*Underpricing* merupakan fenomena yang menarik untuk diamati karena dialami oleh banyak bursa efek di seluruh dunia. Kecenderungan bahwa harga saham pada saat IPO *undervalue* dan besarnya nilai kapitalisasi perusahaan waktu IPO menjadikannya objek penelitian yang menarik, sehingga banyak diteliti oleh banyak peneliti diseluruh dunia seperti McDonald dan Fisher (1972), Ibbotson (1975), dan Ritter (1984) dalam Hakiman (2005) yang menyatakan bahwa terjadi *abnormal return* pada hari pertama perdagangan saham di Bursa atau harga saham IPO *underpriced*.

Penelitian ini didasari oleh adanya hasil-hasil penelitian yang tidak konsisten dan cenderung memunculkan hasil yang sangat beragam. Penelitian ini juga merujuk pada penelitian Rastiti dan Stephanus (2015) mengenai Studi empiris tingkat *underpricing* pada *initial public offering*. Pada penelitian tersebut, variabel bebas dikelompokkan menjadi dua. *Return on assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* dan ukuran perusahaan sebagai variabel keuangan, sedangkan presentase jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi underwriter sebagai variabel non-keuangan. Berbeda dengan penelitian tersebut, pada penelitian ini akan meneliti tentang pengaruh reputasi *underwriter*, *return of asset*, dan ukuran perusahaan yang akan diukur dengan metode

pengukuran *total assets* tanpa pengelompokan faktor-faktor menjadi sebuah kelompok variabel. Selain itu, periode yang digunakan sebagai objek penelitian juga berbeda dimana penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah 2010-2014 sementara periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 2012-2015. Perbedaan lain dari penelitian sebelumnya adalah metode yang digunakan dalam pengukuran reputasi *underwriter* dimana pada penelitian terdahulu menggunakan variabel *dummy* sementara pada penelitian ini akan menggunakan skala ukur 1 sampai 10 dalam pengukuran reputasi *underwriter*.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas dan fenomena *underpricing* yang terjadi, maka Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai seberapa besar tingkat reputasi *underwriter*, ROA, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Reputasi *Underwriter*, *Return On Equity* (ROE), dan *Total Asset* Terhadap *Underpricing* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Indonesia pada Periode 2012-2016”**

## **B. Pembatasan Masalah**

Dengan mempertimbangkan adanya keterbatasan dalam proses penelitian ini, maka peneliti berfokus pada penelitian terhadap pengaruh reputasi *underwriter*, *return on equity*, dan *total asset* terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun pencatatan 2012-2015. Peneliti juga menerapkan beberapa kriteria yang membatasi pengambilan sampel. Seperti perusahaan yang merupakan perusahaan keuangan tidak dijadikan sampel, karena pertimbangan peneliti yang memiliki keyakinan

bahwa perusahaan keuangan memiliki informasi sebagai *unfair advantage* sehingga dapat mengurangi makna penelitian ini. Peneliti juga hanya menjadikan perusahaan yang mengalami *underpricing* serta data yang dibutuhkan untuk kepentingan penelitian tersedia di *website* resmi Bursa efek Indonesia (*idx.com*).

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah maka dapat dirumuskan sebagai berikut dalam uraian di bawah ini:

1. Adakah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham perdana?
2. Adakah pengaruh *return on equity* terhadap *underpricing* saham perdana?
3. Adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham perdana?

### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui adakah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana.
2. Untuk mengetahui adakah pengaruh *return on equity* terhadap *underpricing* pada saham perdana.
3. Untuk mengetahui adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada saham perdana.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Peneliti

Peneliti dapat menambah ilmu di bidang keuangan khususnya memahami masalah *underpricing* saham dan mekanisme *Initial Public Offering* (IPO).

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan referensi dan literatur bagi penelitian sejenis.

3. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan apabila perusahaan akan melakukan IPO.

4. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam memutuskan investasi pada saham perdana.