

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya orang yang memiliki sebuah usaha, baik usaha kecil maupun usaha yang besar, menginginkan usaha yang dimilikinya tersebut terus berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan antar usaha. Sama halnya ketika seseorang memiliki perusahaan. Orang tersebut pastilah menginginkan perusahaan miliknya terus berekspansi dan tetap bertahan dalam persaingan antar perusahaan bukan malah kondisi sebaliknya.

Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi pastinya membutuhkan dana yang cukup banyak. Maka untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut dan menambah modal perusahaan, internal perusahaan khususnya manajer perusahaan dapat memutuskan antara memilih menambahkan utang perusahaan atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan dengan cara melakukan penjualan saham ke publik di pasar modal (*go public*).

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) nomor 8 tahun 1945 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu, pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah tempat penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat. Sedangkan pasar sekunder adalah tempat

perusahaan memperjualbelikan saham kepada masyarakat setelah perusahaan tersebut melakukan penawaran umum di pasar primer. Tanggal pertama kali perusahaan memperjualbelikan saham di pasar sekunder mengartikan bahwa pada tanggal tersebut perusahaan juga sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan yang telah *go public*.

Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan penambahan modal dengan cara menjual saham ke publik, maka perusahaan tersebut menjual sahamnya di pasar primer terlebih dahulu sebelum nantinya memperjualbelikan saham tersebut di pasar sekunder. Penjualan saham baru yang dilakukan perusahaan di pasar primer sering disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*).

Menurut Gumanti (dalam Rosyidah, 2014) penetapan harga saham perdana dapat dikatakan cukup sulit. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga saham di pasar primer adalah tidak adanya informasi harga saham yang relevan. Hal tersebut dikarenakan penjualan saham dilakukan untuk pertama kalinya sehingga tidak ada ukuran yang dapat menentukan apakah harga IPO yang telah ditetapkan masih dalam tahap wajar atau tidak. Berbeda dengan penetapan harga saham di pasar sekunder, harga saham di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme permintaan dan penawaran pasar. Karena sulitnya menetapkan harga saham perdana, maka menyebabkan sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO menyerahkan permasalahan terkait harga saham perdana tersebut ke *underwriter* yang dianggap memiliki keahlian dan pengetahuan lebih dalam hal penjualan sekuritas.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) nomor 8 tahun 1945 tentang pasar modal, *underwriter* atau penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Harga saham yang ditetapkan pada saat IPO akan menentukan jumlah dana yang akan diterima oleh emiten, serta risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Oleh karena itu, penetapan harga saham perdana menjadi sangat penting bagi emiten dan juga *underwriter*. Dengan melakukan penjualan saham kepada masyarakat emiten mengharapkan akan mendapatkan dana semaksimal mungkin, sehingga pada saat pembukaan penawaran harga saham di pasar primer emiten cenderung menetapkan harga saham yang tinggi. Sedangkan *underwriter* sebagai pihak penjamin emisi berusaha meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat dari tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten dengan *underwriter* dan untuk mencegah tidak terjualnya saham yang ditawarkan maka pihak *underwriter* perlu melakukan negosiasi dengan emiten, agar harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi.

Menurut Hanafi (dalam Permadi & Yasa, 2017) fenomena harga rendah atau *underpricing* terjadi jika harga saham di pasar primer (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama. Sedangkan fenomena *overpricing* terjadi jika harga saham di pasar primer (IPO)

lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama.

Fenomena yang sering terjadi di Indonesia pada saat perusahaan melakukan IPO adalah terjadinya *underpricing*. Dilihat dari data tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 terdapat 105 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari 105 perusahaan tersebut terdapat 97 perusahaan atau 92% yang mengalami *underpricing*. Berikut ini tabel perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel I.1
Jumlah *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018 di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Jumlah Perusahaan			Persentase <i>Underpricing</i>
	IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	
2016	14	13	1	93%
2017	36	32	4	89%
2018	55	52	3	95%

Sumber: Data diolah oleh Peneliti

Underpricing yang terjadi pada umumnya disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lainnya. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dengan *underwriter*, maupun antar investor. Prospektus perusahaan berisi mengenai informasi perusahaan yang melakukan IPO perlu diterbitkan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi (Retnowati, 2013). Penerbitan prospektus perusahaan bertujuan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi atau asimetri informasi karena prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk

menilai perusahaan yang akan *go public*. Prospektus perusahaan akan memudahkan calon investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan juga untuk mengetahui nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, dalam Saputra & Suaryana, 2016).

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena yang tidak menguntungkan bagi emiten karena pada saat itu emiten tidak memperoleh dana secara maksimal. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan IPO umumnya tidak menginginkan terjadinya *underpricing* karena dengan terjadinya *underpricing* dapat menyebabkan adanya transfer kemakmuran (Betty, dalam Arman, 2012).

Tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO menarik diteliti karena sangat sering terjadi pada saat IPO, selain itu faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu sama pada penelitian-penelitian terdahulu. Hal inilah yang memberikan dorongan bagi peneliti untuk menjadikan *underpricing* sebagai topik pada penelitian ini.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO terdiri dari faktor-faktor keuangan dan faktor-faktor non keuangan. Faktor keuangan dapat berupa *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* dan Ukuran perusahaan. Sedangkan faktor-faktor non keuangan seperti persentase jumlah saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan umur perusahaan (Rastiti & Stephanus, 2016).

Pada penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan *Retained Earnings* (RE). Hal ini dikarenakan sebagian besar dari penelitian terdahulu meneliti mengenai pengaruh reputasi

underwriter dan umur perusahaan terhadap *underpricing* dan hasil dari penelitian tersebut terdapat ketidakkonsistenan. Sedangkan pengaruh *Retained Earnings* (RE) terhadap *underpricing* pada penelitian terdahulu belum ada yang meneliti.

Tabel I.2
Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh reputasi
underwriter* dan umur perusahaan terhadap *underpricing

No	Peneliti	Sampel	Reputasi <i>Underwriter</i>	Umur Perusahaan
1	Murtini (2015)	101 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2009-2014	√	√
2	Putra dan Sudjarni (2017)	61 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2014	√	X
3	Arman (2012)	8 bank yang melakukan IPO di BEI periode 2005-2011	√	√
4	Artini (2018)	71 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2012-2016	√	X
5	Syafira (2016)	86 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2015	X	X
6	Hadi dan Nugroho (2014)	77 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2008-2012	√	√
7	Judy Beckman, et al (2001)	Semua perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Tokyo Stock Exchange periode 1980-1998	√	X
8	Kriswanto (2016)	78 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2013	X	√
9	Khan dan Chowdhury (2017)	100 perusahaan yang melakukan IPO di Dhaka Stock Exchange (DSE) periode 2007-2016	X	√
10	Zhou dan Lao (2012)	65 perusahaan yang melakukan IPO periode 2009-2010 di <i>ChiNext</i>	X	√
Jumlah Penelitian			6	6

Sumber: Data diolah oleh Peneliti

Enam dari sepuluh penelitian terdahulu pada tabel di atas meneliti mengenai pengaruh reputasi *underwriter* dan umur perusahaan terhadap *underpricing*. Dengan begitu dapat dikatakan bahwa sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan reputasi *underwriter* dan umur perusahaan sebagai variabel yang diteliti.

Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* karena dapat mengurangi tingkat *underpricing* ketika diasumsikan bahwa *underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan emiten dan investor. Selain itu dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik, maka harga saham pada saat penawaran tidak ditetapkan serendah-rendahnya hanya untuk mengurangi risiko yang akan diterima *underwriter*. Penelitian Murtini (2015) dan Putra dan Sudjarni (2017) dapat membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*, yang berarti semakin tinggi atau baik reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian Hadi dan Nugroho (2014) dan Artini (2018) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menyediakan informasi. Sehingga akan mengurangi terjadinya asimetri informasi dan pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* (Arman, 2012). Berdasarkan penelitian terdahulu yaitu, Arman (2012) dan Zhou dan Lao (2012) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Kriswanto (2016) dan Khan dan Chowdhury (2017) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Retained earnings atau laba ditahan adalah sebagian atau keseluruhan laba yang didapatkan perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Retained earnings* dapat digunakan perusahaan sebagai

tambahan modal perusahaan. Perusahaan dapat mengetahui bagaimana kinerja dari perusahaannya selama beberapa tahun dengan melihat pertumbuhan laba ditahan (*retained earnings*). Sama halnya dengan perusahaan, calon investor juga dapat menilai apakah perusahaan yang akan diinvestasikan memiliki prospek yang bagus kedepannya atau tidak dengan melihat pertumbuhan laba ditahan (*retained earnings*) dari perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan mengenai *retained earnings*, diperkirakan bahwa *retained earnings* memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti termotivasi melakukan penelitian ini karena sering sekali terjadinya *mispricing*, terutama *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Peneliti tertarik meneliti reputasi *underwriter* dan umur perusahaan karena sebagian besar peneliti terdahulu meneliti variabel tersebut dan juga karena adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu. Serta peneliti tertarik meneliti *Retained Earnings* (RE) karena pada penelitian terdahulu belum ada yang meneliti. Pertumbuhan nilai *retained earnings* suatu perusahaan, menggambarkan kinerja dari perusahaan tersebut selama beberapa tahun. Pada penelitian ini, peneliti juga menambahkan variabel kontrol yaitu, ukuran perusahaan dan *financial leverage*. Alasan ditambahkan variabel kontrol tersebut adalah agar hasil dari penelitian ini lebih akurat karena variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak diteliti. Selain itu, periode yang digunakan sebagai objek penelitian pada penelitian ini berbeda yaitu periode 2016-2018.

Berdasarkan alasan perbedaan dengan penelitian terdahulu tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Umur Perusahaan dan *Retained Earnings* Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2016-2018”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018?
2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018?
3. Apakah *retained earnings* berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ingin diteliti, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh *retained earnings* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2016-2018.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan *retained earnings* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO dengan ukuran perusahaan dan *financial leverage* sebagai variabel kontrol.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan *retained earnings* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dan calon investor dalam berinvestasi di perusahaan yang melakukan IPO mengenai pengaruh reputasi *underwriter*, umur perusahaan dan *retained earnings* terhadap *underpricing*. Sehingga informasi tersebut nantinya dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam memilih perusahaan yang bagus untuk mereka berinvestasi.