

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era ekonomi global sekarang ini perusahaan-perusahaan dituntut untuk terus dapat bergerak maju dan menjadi kreatif dalam menjalankan kegiatan usaha agar tidak tertinggal karena perkembangan zaman yang begitu pesat. Perusahaan dituntut untuk terus dapat berekspansi agar kebutuhan akan permintaan di pasar dapat terpenuhi sepenuhnya. Namun dalam pelaksanaan ekspansi tersebut, perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Hal tersebut tidak dapat sepenuhnya dilakukan melalui pendanaan dari pihak internal perusahaan saja. Berbagai cara dapat dilakukan oleh perusahaan dalam pemenuhan modal, salah satunya adalah dengan menawarkan saham perusahaan ke publik (IPO).

Pasar modal atau *capital market* adalah pasar yang digunakan untuk berbagai macam instrument keuangan dalam jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik itu surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrument derivative maupun instrument lain. Pasar modal adalah tempat untuk perusahaan maupun suatu institusi melakukan pendanaan dan juga sebagai tempat untuk kegiatan investasi. Pasar modal berperan penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu sebagai sarana pendanaan usaha dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk dapat melakukan kegiatan investasi pada instrument keuangan. Instrument keuangan yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia antara lain saham, obligasi, reksa dana, *exchange traded fund*, dan derivatif.

Pada tahun 2017 dan 2018, jumlah perusahaan yang melakukan IPO selalu mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Tahun 2017, tercatat jumlah perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 37 perusahaan. Jumlah tersebut dua kali lebih banyak dari tahun sebelumnya yaitu hanya 15 perusahaan pada tahun 2016. Tahun 2018, tercatat perusahaan yang melakukan IPO mengalami peningkatan menjadi 58 perusahaan. Peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO ini

mencerminkan bahwa pencarian modal melalui penjualan saham menjadi hal yang menarik bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi.

Dalam prosesnya, perusahaan yang akan *go-public* terlebih dahulu melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Pada tahap IPO adalah saat dimana saham perusahaan terlebih dahulu diperdagangkan di pasar perdana yang selanjutnya saham dapat dijual di pasar sekunder atau yang biasa kita sebut dengan bursa efek. Saat melakukan IPO, perusahaan wajib untuk menyediakan prospektus yang ringkas. Prospektus sendiri merupakan informasi-informasi relevan mengenai perusahaan (profil perusahaan, laporan tahunan) yang digunakan oleh calon investor sebagai gambaran dan pertimbangan mengenai saham perusahaan yang nantinya akan atau tidak dibeli. Prospektus sejalan dengan teori sinyal, teori yang dikemukakan Leland dan Pyle (1977) (William Scott, 2012 dalam Ratnasari & Hudiwinarsih, 2013) mengungkapkan bahwa laporan keuangan yang teraudit akan mengurangi tingkat ketidakpastian antara perusahaan dan pemakainya. Pada dasarnya teori sinyal digunakan untuk menjelaskan informasi tentang keadaan perusahaan kepada calon investor baik itu nantinya memberikan sinyal positif atau negatif.

Hal yang tidak kalah penting untuk diperhatikan perusahaan adalah ketika menetapkan harga saham yang akan dijual. Penentuan harga saham yang akan dijual ditentukan atas kesepakatan antara emiten (perusahaan terkait) dengan *underwriter* (penjamin emisi). Menurut Boubaker dan Mezhoud (2011), menetapkan harga saham perdana merupakan hal yang sulit untuk dilakukan. Salah satu penyebabnya adalah sulitnya mendapatkan informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan informasi serta kepentingan dari emiten dan *underwriter*. Emiten akan berusaha menaikkan harga saham setinggi mungkin agar mendapatkan dana yang maksimal, sedangkan *underwriter* akan berusaha menurunkan harga saham serendah mungkin agar mengecilkan resiko dan kerugian yang akan diterimanya apabila saham ada yang tidak terjual saat IPO.

Yandes (2013), mengemukakan kesalahan dalam penetapan harga saham pada saat IPO akan menimbulkan dua kemungkinan, yaitu terjadi *underpricing* dan

overpricing. *Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham yang terbentuk melalui proses permintaan dan penawaran di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham di pasar perdana yang terbentuk dari penetapan harga antara emiten dengan *underwriter*. Sedangkan *overpricing* adalah kebalikan dari *underpricing* yaitu keadaan dimana harga saham yang terbentuk melalui proses permintaan dan penawaran di pasar sekunder lebih rendah dari harga saham di pasar perdana yang terbentuk dari penetapan harga antara emiten dengan *underwriter*. Keadaan *underpricing* dinilai merugikan perusahaan karena dana yang didapatkan perusahaan tidak maksimal.

Selama sepuluh tahun terakhir tercatat pada tahun 2010 terdapat 23 perusahaan yang melakukan IPO dan 22 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2011 terdapat 25 perusahaan yang melakukan IPO dan 17 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2012 terdapat 26 perusahaan yang melakukan IPO dan 24 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2013 terdapat 31 perusahaan yang melakukan IPO dan 23 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2014 terdapat 23 perusahaan yang melakukan IPO dan 20 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2015 terdapat 18 perusahaan yang melakukan IPO dan 16 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2016 terdapat 15 perusahaan yang melakukan IPO dan 14 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2017 terdapat 36 perusahaan yang melakukan IPO dan 33 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2018 terdapat 58 perusahaan yang melakukan IPO dan 54 diantaranya mengalami *underpricing*. Pada tahun 2019 terdapat 55 perusahaan yang melakukan IPO dan 51 diantaranya mengalami *underpricing*. Dari jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama 10 tahun terakhir lebih dari 50% mengalami *underpricing*. (sumber : www.e-bursa.com).

Dapat diketahui pula melalui data IHSI pada 10 tahun terakhir mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini menjadi gambaran bahwa masyarakat Indonesia kebanyakan sudah melihat potensi menguntungkan dan tertarik untuk membeli saham. Dilihat dari data-data tentang perusahaan yang melakukan IPO tampak bahwa *underpricing* masih menjadi masalah yang sulit untuk diselesaikan

perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena para calon investor cenderung akan membeli harga saham yang murah dibandingkan dengan harga saham yang mahal. Banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui faktor apa saja yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Namun dari penelitian-penelitian tersebut masih saja ditemukan ketidakkonsistenan hasil dari faktor-faktor yang diuji.

Penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014), Azzahra (2011), Rizkiawan (2016) membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyusari (2013) membuktikan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014), Syafira dan Kamal (2016), Christanti (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Wahyusari (2013), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyusari (2013), Adhiati (2014), Christanti (2017) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Febriani (2013), Astuti dan Syahyunan (2013) membuktikan bahwa leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Retnowati (2013), dan Aini (2013) membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian Wahyusari (2013) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Pahlevi (2014), Saifudin dan Rahmawati (2016), Purbarangga (2013) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Adhiati (2014), Retnowati (2013), membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Lestari,dkk (2015), membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian Retnowati (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Pahlevi (2014), Kristiantari (2013), Handayani dan Shaferi (2011) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Adhiati (2014), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian Junaeni dan Agustian (2013), Linazah dan Setyowati (2015), Lestari,dkk (2015), Kristiantari (2013) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Wahyusari (2013), Adhiati (2014), membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Pahlevi (2014), membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Penelitian Sulistyawati dan Wirajaya (2017), Lestari,dkk (2015), Adityawarman (2017) membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Penelitian Adhiati (2014), membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO. Sebaliknya, penelitian Pahlevi (2014), membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang IPO.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang IPO terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Ketidakkonsistenan tersebut menjadi motivasi penulis untuk melakukan pengujian kembali mengenai variabel-

variabel penelitian yang memiliki ketidakkonsistenan hasil. Sedikit berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini sampel yang digunakan merupakan perusahaan jasa yang melakukan penawaran saham perdana yang terdaftar di BEI karena sebanyak 66,52% perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada tahun 2010-2019 merupakan perusahaan jasa. Kemudian selain menguji dan menganalisis mengenai pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan perusahaan terhadap *underpricing*, penelitian ini juga akan menguji tentang pengaruh *corporate governance* (tata kelola perusahaan) diantaranya adalah Ukuran Dewan Komisaris dan Independensi Dewan Komisaris.

Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan tata kelola suatu perusahaan (*Corporate governance*) karena dewan komisaris lah yang melakukan fungsi pengawasan sebuah perusahaan. Sedangkan independensi dewan komisaris merupakan dewan komisaris independen yang dimiliki sebuah perusahaan. *Corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu struktur yang telah diterapkan oleh perusahaan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis mereka. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan akan memberikan sinyal yang baik pada calon investor. Kemudian pada penelitian-penelitian sebelumnya rasio hutang yang digunakan hanyalah *debt to equity ratio* saja, sedangkan dalam penelitian ini akan menggunakan dua rasio hutang yaitu *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. Alasan memasukan dua rasio hutang sekaligus dikarenakan sebuah perusahaan yang baik akan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang-hutangnya baik dengan menggunakan aset maupun ekuitasnya (Halim, 2015).

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt to total asset*. Rasio ini dipilih sebagai ukuran dalam pemenuhan utang perusahaan dengan menggunakan aset-aset yang dimilikinya. Jadi semakin tinggi solvabilitas, maka semakin rendah kemungkinan terjadi *underpricing* karena publik menilai perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga menarik minat untuk membeli saham perusahaan. Kemudian, rasio profitabilitas diproksikan dengan *return on asset*. Rasio ini dipilih sebagai ukuran pendapatan perusahaan setelah pajak. Jadi

semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah kemungkinan terjadi *underpricing* karena publik menilai perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki. Lalu, rasio leverage diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Rasio ini dipilih sebagai perbandingan hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Jadi semakin tinggi leverage, maka semakin tinggi kemungkinan terjadi *underpricing* karena publik menilai perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan modal sendiri dalam pemenuhan kebutuhan.

Variabel umur perusahaan dipilih sebagai petunjuk berapa lama perusahaan tersebut telah berdiri. Perusahaan yang telah lama berdiri biasanya lebih diminati oleh calon investor karena dianggap mampu untuk mempertahankan kinerja yang baik sehingga masih tetap berdiri. Jadi semakin tua perusahaan, semakin rendah kemungkinan terjadi *underpricing*. Variabel ukuran perusahaan dipilih sebagai gambaran besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan dari total penjualan dengan total aktiva yang kemudian dilihat rata-rata penjualan dan aktiva. Perusahaan yang memiliki skala yang besar lebih diminati oleh calon investor karena tingkat ketidakpastian atas perusahaan dapat dilihat melalui ukuran perusahaan. Jadi semakin besar skala ukuran perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadi *underpricing*.

Variabel reputasi *underwriter* dipilih karena perusahaan yang melakukan IPO pasti memerlukan bantuan *underwriter* sebagai penghubung perusahaan dengan calon investor. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih dipercaya untuk menjual dan menjamin saham perusahaan yang dijual di pasar perdana. Jadi semakin tinggi reputasi *underwriter*, semakin rendah kemungkinan terjadi *underpricing*. Variabel reputasi auditor dipilih karena merupakan gambaran serta pandangan publik mengenai auditor yang mengaudit perusahaan. Perusahaan yang di audit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi lebih diminati calon investor karena dianggap kecil kemungkinan laporan tentang perusahaan yang disampaikan terjadi kesalahan. Jadi semakin tinggi reputasi auditor, semakin rendah kemungkinan terjadi *underpricing*.

Berdasarkan uraian permasalahan dan latar belakang yang telah disampaikan, maka peneliti akan melakukan analisis dan pengujian kembali mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Oleh karena itu, judul penelitian ini adalah **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di BEI periode 2010-2019.**



1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
3. Apakah leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
6. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
8. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?
9. Apakah independensi dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

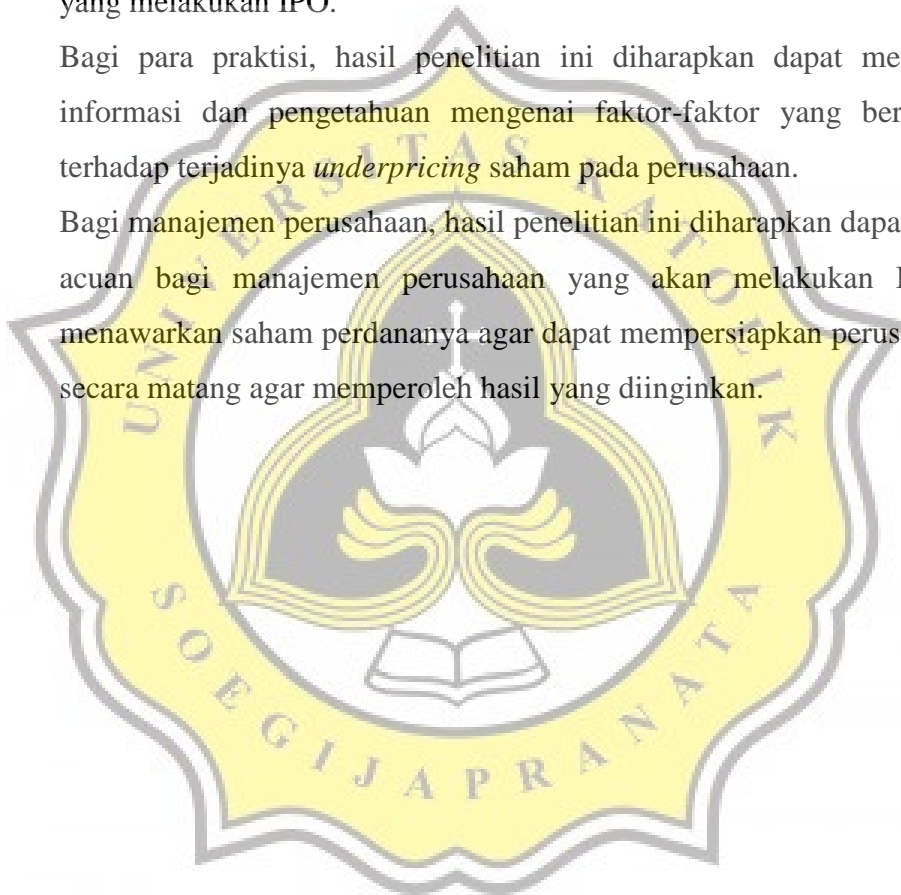
Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan solvabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan leverage terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
6. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
7. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan reputasi auditor terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
8. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan ukuran dewan komisaris terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
9. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan independensi dewan komisaris terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

1.3.2 Manfaat Penelitian

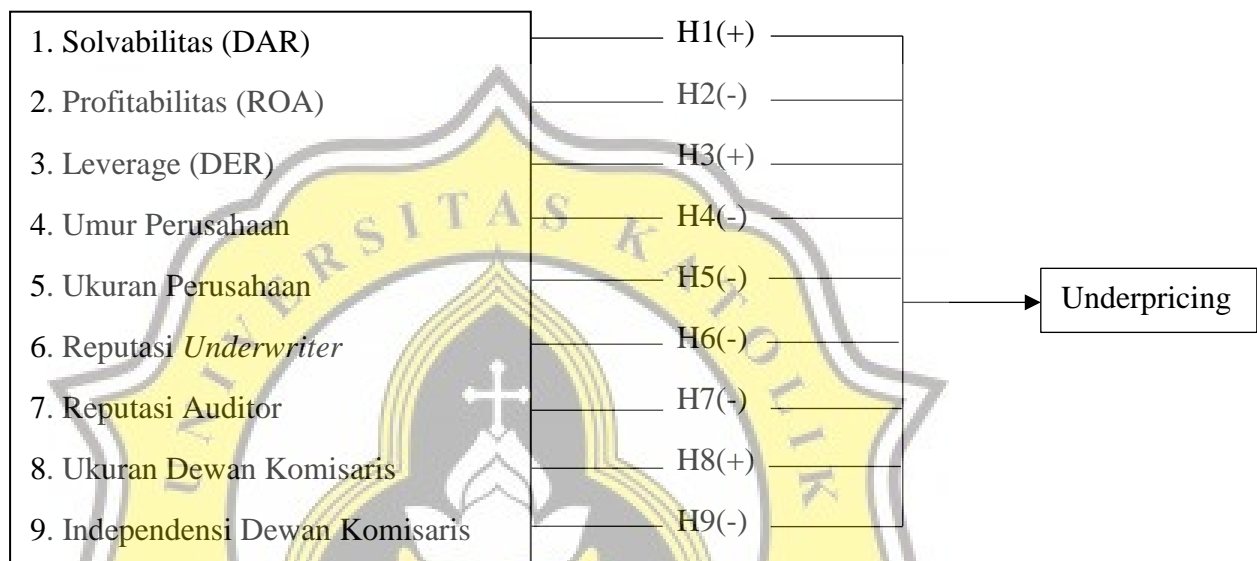
Manfaat yang dapat diperoleh melalui penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan akan mampu memberikan penjelasan serta acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.
2. Bagi para praktisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing* saham pada perusahaan.
3. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen perusahaan yang akan melakukan IPO atau menawarkan saham perdananya agar dapat mempersiapkan perusahaannya secara matang agar memperoleh hasil yang diinginkan.



1.4 Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan di atas, maka kerangka pikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.1. Kerangka Pikir

Kerangka pikir di atas dapat menjelaskan bahwa terdapat dua variabel yang saling berpengaruh dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah variabel dependen dan independen. Variabel dependen tersebut adalah *Underpricing* (UDPR). Sedangkan variabel-variabel independen tersebut adalah : solvabilitas (DAR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), umur perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), reputasi *underwriter* (RU), reputasi auditor (RA), ukuran dewan komisaris (UDK), dan independensi dewan komisaris (IDK).

Variabel-variabel independen tersebut dalam penelitian ini nanti akan diuji terkait pengaruhnya terhadap *underpricing* (UDPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO pada periode 2010-2019. Hal ini dilakukan karena pada penelitian-penelitian sebelumnya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil.