

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring berkembangnya perekonomian di suatu negara banyak perusahaan ingin memulai untuk mengembangkan usahanya. Dalam upaya mengembangkan dan menjalankan usahanya perusahaan akan membutuhkan modal untuk memulai pendanaan, untuk dapat memenuhi kebutuhan modal, terdapat dua cara yang dapat dilakukan, yaitu dengan pemanfaatan sumber modal dari dalam perusahaan maupun mencari sumber modal lain diluar perusahaan (Mahyani, 2016). Perusahaan dapat menggunakan laba ditahan untuk mendapatkan sumber pendanaan internal perusahaan. Pembiayaan dana luar perusahaan dapat melalui sumber pendanaan berasal dari pinjaman kredit kepada kreditor, menerbitkan surat hutang atau obligasi, dan menjual saham perusahaan kepada publik melalui bursa efek atau sering dikenal dengan istilah *go public*. Proses awal dalam melakukan *go public* sebelum saham diperdagangkan melalui pasar sekunder (bursa efek/*secondary market*), adalah dengan melakukan penawaran saham pada pasar perdana (*primary market*) kepada masyarakat.

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan pada pasar sekunder (bursa efek) tanpa melalui perantara. Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara para investor setelah melewati penawaran saham pada pasar perdana. Proses penawaran saham perdana kepada kepada publik melalui pasar perdana

biasanya dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Pada saat perusahaan menetapkan rencana untuk memperoleh tambahan dana melalui *go public* permasalahan penting yang akan dihadapi adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana karena perusahaan yang akan melakukan *go public* untuk pertamanya tidak mempunyai harga pasar saham sampai dimulainya penjualan saham pada pasar sekunder. Pada saat itu umumnya para pemodal memiliki informasi yang terbatas dalam prospektus mengenai perusahaan tersebut. Prospektus ini berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dengan investor. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus ini akan membantu investor dalam mengambil keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Initial Public Offering (IPO) merupakan suatu kegiatan penawaran saham yang pertama kali dilakukan perusahaan pada pasar perdana (Fitriani, 2012). Fenomena yang masih sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO yaitu terdapat perbedaan harga baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder. (Nilmawati, 2009) menyatakan bahwa ada tiga kemungkinan yang akan dihadapi perusahaan terhadap harga saham setelah penawaran. Pertama, harga saham pasar sekunder lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar perdana (*overpricing*). Kedua, harga saham pada pasar sekunder sama besarnya dengan harga saham pada pasar perdana (*truepricing*). Ketiga, harga saham pasar sekunder lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham pada pasar perdana (*underpricing*). Fenomena *underpricing* di Indonesia masih banyak terjadi. Hal tersebut dapat dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 1.1 Perusahaan IPO tahun 2012-2017

Tahun	IPO	<i>Underprice</i>		<i>Overprice</i>		<i>Trueprice</i>	
		Jumlah	Presentase	Jumlah	Presentase	Jumlah	Presentase
2012	23	12	52,17%	6	26,09%	5	21,74%
2013	30	18	60,00%	11	36,67%	1	3,33%
2014	23	15	65,22%	6	26,09%	1	4,35%
2015	16	12	75,00%	3	18,75%	1	6,25%
2016	15	13	86,67%	2	13,33%	0	0,00%
2017	37	28	75,68%	7	18,92%	2	5,41%
Jumlah	144	97	68,67%	36	23,76%	10	6,85%

Sumber : Yahoo Finance

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa dari 144 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) dalam periode 2012 sampai dengan 2017 terdapat 97 perusahaan yang terindikasi mengalami *underpricing*, 36 perusahaan mengalami *overpricing*, dan sisanya sebanyak 10 perusahaan mengalami *truepricing*. Terlihat secara keseluruhan berdasarkan data diatas bahwa tingkat *underpricing* tiap tahunnya masih tergolong tinggi dengan rata-rata 68,67%. Pernyataan diatas didukung oleh penelitian yang telah dilakukan (Ningrum, 2015) dimana peneliti menyatakan bahwa pada rentang tahun 2012 sampai dengan 2016 dari 107 perusahaan yang tercatat melakukan IPO, terdapat 82 perusahaan atau 76,64% perusahaan yang mengalami *underpricing*. Pada pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa fenomena *underpricing* dari tahun ke tahun pada saat perusahaan melakukan IPO masih tergolong tinggi.

Banyaknya *underpricing* pada perusahaan yang pertama kalinya melakukan IPO dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *financial leverage*, ROA. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih

dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (Daljono, 2000). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan dengan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). sedangkan harga jual saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. *Underwriter* 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. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham emiten, dibandingkan dengan emiten itu sendiri. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang telah dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten.

Underwriter dengan reputasi yang tinggi lebih dipercaya dalam hal menjamin dan menjualkan saham milik perusahaan pada pasar perdana. Semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka *underpricing* yang terjadi juga semakin rendah Wahyusari (2013). Hasil penelitian Mahyani (2016), Ardhianto (2011), Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati (2015), Agustian (2013), Stephanus (2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Pahlevi (2014) dan Wahyusari (2013) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Auditor memegang peranan penting dalam proses dilakukan *go public*, yaitu sebagai pihak yang telah ditunjuk perusahaan, yang melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai oleh pasar dengan cara peningkatan permintaan jasa audit

dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi. Apabila kualitas pengauditannya tinggi, maka auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh kliennya. Horton dalam Daljono (2000) menyatakan bahwa penggunaan *adviser* (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan menggunakan *adviser* yang profesional serta berkualitas, maka akan mengurangi tingkat kecurangan emiten berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar.

Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten, (Horton, 1993). Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih auditor yang mempunyai reputasi yang baik. Auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang baik. Menurut Mahyani (2016) kualitas auditor menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari kualitas auditor terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Stephanus (2015) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup dan menyerap informasi yang dapat diserap oleh public. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan dapat bertahan. Semakin lama umur suatu perusahaan maka semakin banyak juga informasi yang telah diterima masyarakat tentang perusahaan tersebut. Penelitian Pahlevi (2014),

dan Lestari, Hidayat, & Sulasmiyati (2015) menyatakan bahwa umur perusahaan (*AGE*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Stephanus (2015) menyatakan bahwa umur perusahaan (*AGE*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* karena faktor keputusan investor dengan melihat tujuan perusahaan.

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Apabila *financial leverage* suatu perusahaan tinggi maka menunjukkan resiko perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam menentukan suatu keputusan investasi akan mempertimbangkan informasi mengenai tingkat *financial leverage* sehingga menghindari penilaian harga saham perdana yang terlalu tinggi yang dapat menyebabkan *underpricing*. Menurut Harto (2013) dan Mahyani (2016) menyatakan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Sedangkan menurut Pahlevi (2014) bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham perdana.

Return on asset (ROA) merupakan ukuran profitabilitas pada suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan merupakan tingkat keuntungan yang dicapai serta informasi mengenai efektifitas operasional suatu perusahaan. Penggunaan variabel ROA ini adalah sebagai pengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang akan dinikmati oleh seluruh penyandang baik investor maupun kreditur Pahlevi (2014). Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian IPO sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Stephanus (2015) bahwa ROA yang memiliki kemampuan

makna kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset tidak lagi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saat IPO. Menurut Pahlevi (2014) bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana. Sedangkan menurut Daljono (2000) bahwa tidak ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*.

Namun pada kenyataannya, dari sisi emiten jika tingkat *underpriced* suatu perusahaan tinggi maka itu adalah suatu kerugian. *Underpriced* dapat terjadi jika perusahaan dinilai lebih rendah daripada kondisi yang sebenarnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminnya. Dilain pihak emiten tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sebenarnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang memiliki lebih banyak informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko penjaminnya (Nurhidayati, 1998).

Berdasarkan permasalahan diatas maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, *Financial Leverage*, dan *Return On Asset* Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham”.

Jenis penelitian yang saya gunakan adalah penelitian replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tiffani Puspita (2010) dengan menggunakan variabel yang sama yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan *return on asset*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
5. Apakah *return on asset* berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

C. Tujuan dan Kegunaan

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
2. Menganalisis pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
3. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.
4. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

5. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan strategi investasi pada pasar modal, sehingga dapat memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

2. Bagi Emiten

Sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan proses penawaran pada pasar perdana di BEI untuk memperoleh harga yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan atau referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.