

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran untuk bermacam instrumen keuangan jangka panjang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari 1 (satu) tahun, pasar modal adalah tempat untuk mendapatkan sumber dana jangka panjang (Pranyoto *et al.*, 2018). Pasar Modal yaitu pasar yang memperdagangkan surat berharga seperti saham, obligasi, derivatif dan reksadana (Serfiyani *et al.*, 2021). Pasar modal terdapat 2 (dua) jenis yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Menurut N Istichomah (2018), Pasar perdana merupakan tempat penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (issue) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Jogiyanto (2014) Pasar Sekunder yaitu pasar dimana surat berharga yang sudah diterbitkan masih beredar dan diperdagangkan. Menurut Pratama (2017) tujuan suatu perusahaan menawarkan saham di pasar modal yaitu untuk meningkatkan sumber pendanaan yang diperoleh, baik yang dipakai untuk membantu melunasi utang ataupun melancarkan perluasan perusahaan.

Seiring dengan perkembangan zaman, pasar modal begitu penting untuk perekonomian di sebuah negara khususnya di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pasar modal yaitu tempat ideal untuk bertransaksi antar pihak yang membutuhkan dana (Emiten) dengan pihak lain yang memiliki kelebihan dana (Investor) dan mampu mendukung peningkatan perekonomian di Indonesia (Kartika, 2017).

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat banyak perusahaan yang melakukan segala cara untuk memenuhi kebutuhan modal dalam mengembangkan usahanya. Salah satunya yaitu dengan cara menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru. Kegiatan ini dilakukan dengan menjual saham ke publik melalui bursa efek. Proses penawaran saham

perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek ini disebut dengan proses *go public* (Adhiati, 2015).

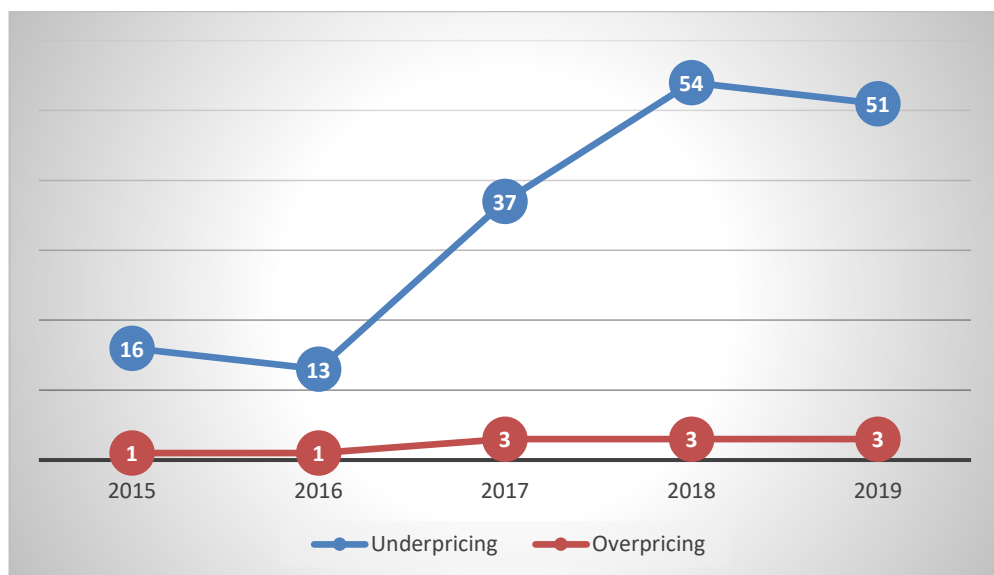
Menurut Jogiyanto (2014) ada beberapa keuntungan yang diperoleh jika perusahaan melakukan *Go public* yaitu Kemudahan dalam memperluas modal di masa depan. Bagi perusahaan yang masih tertutup, calon investor biasanya sungkan untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan tersebut disebabkan akibat minimnya transparansi mengenai informasi keuangan antara pemilik perusahaan serta investor. Meningkatkan likuiditas untuk investor. Bagi emiten yang belum *go public* yang masih belum memiliki pasar untuk sahamnya, maka investor akan kesulitan dalam menjual sahamnya dibandingkan kalau emiten itu sudah *go public*. Nilai pasar emiten diketahui, contohnya jika perusahaan hendak memberikan bonus yang berbentuk opsi saham (*stock option*) untuk manajer - manajernya, maka nilai sesungguhnya dari opsi tersebut wajib diketahui. Kalau emiten belum *go public*, maka nilai dari opsi sulit untuk ditentukan. Selain keuntungan terdapat juga beberapa kerugian yang akan ditemui untuk emiten yang melaksanakan *go public* yaitu Biaya laporan yang meningkat, bagi emiten yang telah *go public*, setiap triwulan dan tahunnya wajib memberikan laporan - laporan kepada regulator. Laporan - laporan ini sangat mahal apalagi bagi emiten yang berskala kecil. Pengungkapan (*disclosure*), ada beberapa pihak di dalam perusahaan yang rata - rata keberatan dengan konsep pengungkapan. Manajer sungkan untuk mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat dipergunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik juga sungkan untuk mengungkapkan informasi tentang jumlah saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui seberapa besarnya kekayaan yang dimiliki dan Ketakutan untuk diambil alih. Manajer emiten yang hanya memiliki hak veto kecil cemas apabila emiten *go public*. Manajer perusahaan publik yang hak veto nya rendah pada umumnya bisa digantikan oleh manajer yang baru apabila perusahaan diambil alih.

Menurut Kartika (2017) *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang bersejarah bagi perusahaan. Karena untuk pertama kalinya menawarkan saham yang dimiliki perusahaan untuk masyarakat luas. Sebelum melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO), perusahaan menerbitkan prospektus (dokumen yang berisi data penting) yang bertujuan memberikan informasi yang luas dan detail bagi calon investor sehingga tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospektus berisikan laporan rancangan perusahaan ke depan, kegiatan bisnis emiten, keadaan keuangan emiten dan hal penting lainnya yang mendukung perkembangan bisnis perusahaan. Perusahaan akan menjalani berbagai tahapan yang sudah ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Harga saham pada pasar perdana disepakati bersama antara perusahaan dengan *underwriter* yang sudah dipilih oleh perusahaan, sementara itu harga saham pada saham sekunder ditetapkan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran) (Amorta, 2022). Menurut Hadi (2019) Kesepakatan yang terjadi antara perusahaan dan *underwriter* mempunyai tujuan yang berbeda. Perusahaan menginginkan harga jual tinggi yang berfungsi untuk mengoptimalkan dana yang didapat, sedangkan *underwriter* menginginkan harga jual yang rendah untuk menghindari saham tidak terjual. Karena jika saham tidak terjual yang akan menanggung risiko adalah *underwriter*. Menurut Afriyanti (2018) menjelaskan jika penetapan harga saham perdana yaitu suatu hal yang sulit karena tidak mudah memperoleh informasi yang sesuai dengan hal tersebut. Kondisi ini terjadi sebelum dilangsungkan IPO, saham perusahaan belum pernah diperjualbelikan, maka dari itu sulit untuk menentukan harga saham yang wajar. Biasanya *underwriter* mempunyai informasi lebih tentang saham yang akan dijual karena penjamin emisi cenderung berurusan dengan pasar dibanding perusahaan. Menurut Putri (2019) Perbedaan pengetahuan tentang kondisi pasar inilah yang disebut dengan asimetri informasi antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Asimetri informasi terjadi saat *underwriter* memiliki informasi yang lebih daripada perusahaan dan investor karena sudah mengerti pergerakan pasar dan mempunyai pengalaman di pasar modal, maka dari itu perusahaan yang akan menuju proses *Initial Public Offering* (IPO) melakukan penawaran umum memercayai *underwriter*

yang berhubungan dengan harga sahamnya (Jayanarendra, 2019). Apabila tidak adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pemegang saham, dan harga penawaran saham bakal sama dengan harga pasar akibatnya tidak adanya *underpricing*. Teori asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberi sinyal oleh pihak yang memiliki banyak informasi kepada pihak lain (Khasanah, 2018). Prospektus emiten adalah sumber data yang tepat serta bisa dipakai untuk meminimalisir terjadinya ketidakseimbangan informasi (Asrifin, 2021).

*Underpricing* yaitu kondisi saat harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih kecil daripada harga saham ketika ditawarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2014) dan sebaliknya menurut Ariyanto *et al.*, (2020) jika ada *overpricing*, akibatnya investor yang rugi, karena investor tidak mendapatkan pengembalian awal (*initial return*).

Indonesia adalah salah satu negara dimana perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* yang cukup tinggi setiap tahunnya (Setiawan, 2018). Jumlah perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* selama periode Tahun 2015-2019 adalah sebagai berikut :



Gambar 1. 1 Grafik Perusahaan yang Mengalami *Underpricing* dan *Overpricing*

Sumber : Data Sekunder yang diolah 2021 [https://www.e-bursa.com/index.php/ipo/ipo\\_stock\\_performance](https://www.e-bursa.com/index.php/ipo/ipo_stock_performance)

Berdasarkan gambar 1.1 diatas dalam setiap tahunnya perusahaan di Indonesia mengalami *underpricing* yang cukup signifikan. Dapat dilihat pada tahun 2015 sebesar (88,8%) perusahaan mengalami *underpricing* dan sebesar (5,55%) perusahaan mengalami *overpricing*. Pada tahun 2016 sebanyak (86,6%) perusahaan mengalami *underpricing* dan sebesar (7,69%) perusahaan mengalami *overpricing*. Kemudian pada tahun 2017 (97,3%) perusahaan mengalami *underpricing* dan mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya dan sebesar (7,89%) perusahaan mengalami *overpricing*. Pada tahun 2018 sebesar (93,1%) perusahaan mengalami *underpricing* dan sebesar (5,17%) perusahaan mengalami *overpricing*. Di tahun 2019 mengalami penurunan kembali, sebanyak (94,5%) perusahaan mengalami *underpricing* dan sebesar (5,45%) perusahaan mengalami *overpricing*. Hal ini juga dapat dibenarkan dari penelitian yang dilakukan Gunawan (2021) dengan pengambilan sampel data perusahaan yang melaksanakan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia dari data *e-bursa* dapat dilihat dari 164 perusahaan yang melakukan penawaran umum pada 2016-2019, sebesar 92,25% dari perusahaan terjadi *underpricing*, 6,75% terjadi *overpricing* serta 1% tidak menghasilkan *return*. Kejadian ini membuktikan jika fenomena *underpricing* tidak sedikit terjadi oleh hampir semua perusahaan yang melakukan penawaran umum. Menurut Ariyanto *et al.*, (2020) Fenomena *underpricing* terjadi secara global di berbagai ibukota dunia pasar, baik pasar maju ataupun pasar berkembang pasar seperti di Amerika Serikat mengalami *underpricing* sebesar 18,4%, Thailand 46,7%, Malaysia 104,1% dan di Indonesia mengalami *underpricing* mencapai 19,7%. Hal ini juga senada dengan penelitian Witjaksono (2013) yang menunjukkan pada saat IPO perusahaan-perusahaan di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*. Angka *underpricing* bermacam – macam di berbagai pasar modal dunia, mulai yang terendah di Perancis sebesar 4,3% dan yang tertinggi di China sebesar 388%.

Pada tahun 2019 di Bursa Efek Indonesia (BEI) banyak perusahaan yang mengalami *underpricing*. Dari total 55 perusahaan yang terdaftar terdapat 51 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan hasil tersebut termasuk besar

yaitu 94,5% perusahaan yang mengalami *underpricing*. Perusahaan yang mengalami *underpricing* tersebut tidak mendapatkan hasil yang maksimal dari IPO sehingga kurang menguntungkan perusahaan. Dari 51 perusahaan yang mengalami *underpricing* terdapat 16 perusahaan sektor manufaktur, hal tersebut termasuk besar dibanding sektor-sektor lain. Terdapat 4 perusahaan sektor keuangan, 8 perusahaan sektor *property & real estate*, 1 perusahaan sektor kesehatan, 3 perusahaan sektor infrastruktur, 2 perusahaan sektor energi, 2 perusahaan sektor transportasi logistik, 8 perusahaan barang konsumen primer, 9 perusahaan sektor barang konsumen non primer yang mengalami *underpricing*.

*Underpricing* terjadi karena harga IPO tidak mencerminkan harga perusahaan. Banyak faktor yang bisa menyebabkan *underpricing*, baik dari rasio keuangan ataupun non-keuangan (Samsul, 2015).

Informasi keuangan mengenai ukuran perusahaan yang menunjukkan total asset yang dimiliki emiten dan apabila semakin besar total asset yang dimiliki semakin besar pula ukuran emiten tersebut (Putri, 2018). Perusahaan dengan skala besar dinilai lebih mudah mendapatkan investor dibanding perusahaan dengan skala kecil (Ardiansyah, 2004). Sehingga ukuran perusahaan yang berskala besar seharusnya tidak mengalami *underpricing* (Putri, 2018). Menurut Yolana (2015), Indrawati (2015), serta Ariawati (2015), Saputro & Agung (2005), Islam *et al.*, (2010) dan Pahlevi (2014) membuktikan jika variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ketika pemegang saham melihat prospektus, menyelidiki skala perusahaan atau total aktivasinya serta menilai jika total aset bisa dipakai untuk meningkatkan pendapatan perusahaan serta bisa mampu menutupi hutangnya, oleh karena itu risiko keraguan di masa depan bisa diminimalisir. Berarti *underpricing* saham untuk emiten yang berskala besar lebih kecil daripada emiten yang ukuran kecil (Yolana, 2015). Selanjutnya berbeda dengan penelitian Kurniawan (2014), Gunarsih *et al.*, (2014), Etty (2006), Ghozali & Mudrik (2002) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya fenomena *underpricing* karena

seringkali investor dalam membeli saham kurang memperhatikan ukuran perusahaan, tapi lebih kepada variabel-variabel lainnya. Sehingga, pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* disini dalam penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil.

Menurut Asrie (2018) informasi keuangan mengenai profitabilitas yang dihitung dengan ROA perusahaan merupakan informasi yang dibutuhkan investor dalam keputusan investasi. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dilihat dari ROA perusahaan emiten tersebut. ROA yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan tersebut juga tinggi. Informasi ini yang digunakan untuk melihat kinerja dari perusahaan tersebut, selain itu juga dibutuhkan para investor untuk menilai dan memutuskan apakah perusahaan ini layak investasi.

Hasil penelitian Hartono (2019) dan Ramadana (2018) membuktikan jika variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *Return On Assets* (ROA) yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba dan mengelola seluruh biaya-biaya operasional serta non-operasional. Tingkat *Return On Assets* (ROA) yang tinggi dari perusahaan menggambarkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga dapat menaikkan nilai atau saham dari perusahaan tersebut di mata investor. Sehingga bisa mengurangi adanya *underpricing* pada perusahaan saat melaksanakan IPO (Afriyanti, 2018). Tidak senada dengan hal tersebut, menurut Handayani (2008), Retnowati (2013), Pahlevi (2014), Mukhlis (2012) dan penelitian Setianingrum (2008) tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *Return On Assets* ROA dengan tingkat *underpricing* karena informasi tersebut tidak mampu menjamin resiko tidak terjualnya saham pada saat IPO karena beberapa perusahaan cenderung melakukan manajemen laba sebelum melakukan IPO, sehingga tidak dapat mempengaruhi *underwriter* ketika penentuan harga penawaran.

Informasi non keuangan mengenai *Underwriter* yaitu penjamin emisi suatu perusahaan yang akan memperdagangkan sahamnya pada pasar modal dan pada kejadian ini mendapatkan informasi lebih bermanfaat terkait permintaan saham – saham emiten (Fahmi, 2012). *Underwriter* yang bereputasi diharapkan mampu menyampaikan informasi yang lebih meyakinkan investor untuk dapat memilih investasi yang tepat. Informasi yang meyakinkan terwujud dari nilai harga penawaran saham yang tepat dan menaikkan kepercayaan investor pada jangka panjang (Tatang *et al.*, 2015).

Hasil penelitian Permatasari (2017), Manurung dan Nuzula (2019) Pratama (2017), Nadia dan Daud (2017), (Rodoni *et.al* 2018), Ayuwardani (2018) menemukan bahwa Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena penjamin emisi yang belum mempunyai reputasi lebih teliti supaya bisa memperkecil adanya risiko dalam penentuan harga. Untuk penjamin emisi yang bereputasi tinggi berani memberikan harga yang tinggi sebagai akibat dari mutu penjaminannya. Maksudnya, semakin tinggi Reputasi penjamin emisi akan memperkecil ketidakjelasan (*fairness of stock prices*), dan akan memperkecil tingkat *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi Reputasi penjamin emisi maka akan semakin rendah *underpricing* harga saham dan sebaliknya semakin rendah Reputasi *Underwriter* maka akan semakin tinggi *underpricing* harga saham. Berbeda dengan penelitian diatas, menurut Aini (2013), Lestari *et al.*, (2015), Irawan (2016), Kartika & Putra (2017), Hadi (2019) dan Gardika & Isbanah (2020) menemukan bahwa Reputasi penjamin emisi tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena peningkatan harga saham di pasar sekunder yang melebihi harga saham saat IPO tidak dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*, dimana semakin bagus reputasi penjamin emisi, maka *underpricing* saham tidak akan berkurang.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang bersumber pada fenomena dan *research gap* yang relevan dengan *underpricing* dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Dari literatur penelitian sebelumnya masih ditemukan perbedaan tentang *underpricing* apakah bisa



dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, profitabilitas dan reputasi *underwriter*. Sehingga penelitian ini meneliti kembali secara empiris mengenai faktor yang mempengaruhi *underpricing* yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Reputasi *Underwriter* Terhadap *Underpricing* Saham Perusahaan Pada Saat *Initial Public Offering (IPO)* Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019”** Penelitian ini mengembangkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *underpricing* dalam membeli saham pada saat IPO dan diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan kepada investor saham dalam mengambil keputusan serta diharapkan bisa memberi petunjuk kepada pihak yang berkepentingan dalam upaya mencegah terjadinya kerugian bagi perusahaan yang *go public* karena dana yang didapat tidak maksimum.

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan Masalah penelitian pada penelitian ini adalah:

- a. Apakah Ukuran Perusahaan mempengaruhi *Underpricing*?
- b. Apakah Profitabilitas mempengaruhi *Underpricing*?
- c. Apakah Reputasi *Underwriter* mempengaruhi *Underpricing*?

## 1.3 Ruang Lingkup

Penelitian ini mengembangkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan pada saat IPO. Adapun ruang lingkup penelitian ini sebagai berikut :

### 1.3.1. Ruang Lingkup Subjek.

Ruang lingkup subjek pada penelitian ini adalah faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perusahaan yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROA) dan Reputasi *Underwriter* pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.

### 1.3.2. Ruang Lingkup Objek.

Ruang lingkup objek penelitian ini yaitu perusahaan – perusahaan yang terjadi *underpricing* pada saat IPO yang terdaftar di BEI.

### 1.3.3. Ruang Lingkup Tempat.

Penelitian ini melalui Bursa Efek Indonesia yaitu dengan mengambil data perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 1.3.4. Ruang Lingkup Waktu.

Ruang lingkup waktu dalam penelitian ini ialah dilakukan penelitian data tahun 2019-2021.

### 1.4. Tujuan Penelitian.

Tujuan Penelitian ini diharapkan bisa menjawab rumusan masalah yang telah di susun oleh peneliti, tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* pada saat IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* pada saat IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing* pada saat IPO.

### 1.5. Manfaat Penelitian.

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kegunaan berupa informasi dan pengetahuan untuk pihak – pihak yang berkepentingan dan membutuhkan. Adapun manfaat penelitian ini yaitu:

a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi maupun informasi untuk membantu penelitian berikutnya tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan pada saat IPO.

b. Bagi Masyarakat (Investor)

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dimanfaatkan sebagai informasi untuk bahan pertimbangan oleh calon investor dalam membeli saham di pasar modal sehingga calon investor dapat memaksimalkan dana yang telah di investasikan.

c. Bagi Pemerintah dan Media Massa

Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam menyampaikan informasi yang tepat kepada masyarakat khususnya dalam segi ekonomi.

#### **1.6. Sistematika Penulisan.**

Pada sistematika penulisan, penulis akan menjelaskan dengan ringkas mengenai bab demi bab, yang terdiri dari 3 bab untuk membantu penulis mempermudah dalam pembahasan dan mengarahkan pemikiran penulis pada kerangka acuan yang telah ditentukan dengan sistematis, yang akan disajikan sebagai berikut:

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam BAB I tercantum antara lain latar belakang, rumusan masalah, ruang lingkup, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini memuat tentang teori-teori yang mendukung penelitian yang dijalankan peneliti, dan memuat kerangka pikir penelitian.

##### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Pada bab ini memuat jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, metode analisis data dan uji hipotesis.

##### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab empat ini berisi tentang hasil penelitian dan pembahasan

##### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini memuat simpulan dari penelitian dan saran berdasarkan hasil penelitian.

##### **DAFTAR PUSTAKA**

Bagian ini berisi daftar buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain, dan bahan-bahan yang dijadikan referensi dalam penelitian skripsi.

##### **LAMPIRAN**