

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Industri di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan, dibuktikan dengan peningkatan kegiatan industri pada bulan September 2022 yang mencapai 53,7% lebih tinggi dibandingkan pada bulan Agustus 2022 yang hanya mencapai 51,7%. Perkembangan ini memicu munculnya persaingan yang ketat antar perusahaan. Perusahaan akan berlomba-lomba untuk mengembangkan bisnisnya dengan berbagai strategi guna untuk mempertahankan eksistensinya serta dapat bersaing dengan perusahaan lain. Dalam mengembangkan bisnisnya, perusahaan akan melakukan ekspansi dengan memperluas pangsa pasar. Akan tetapi, ekspansi yang dilakukan perusahaan pastinya memerlukan pendanaan yang cukup banyak. Hal ini yang mendorong perusahaan untuk mencari tambahan modal baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Kebutuhan modal perusahaan akan semakin besar sejalan dengan perkembangan perusahaan, artinya ketika perusahaan semakin besar maka modal yang dibutuhkan perusahaan juga semakin besar. Namun, perusahaan harus menghadapi masalah mengenai kebutuhan keuangan atau kurangnya modal yang dapat menghambat perkembangan aktivitas perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan akan keuangan dan pemenuhan modal perusahaan, maka

dapat dilakukan dengan cara menerbitkan saham kepada publik atau biasa disebut *go public*. Pada proses awal *go public*, sebelum surat berharga yang diterbitkan perusahaan diperjualbelikan di pasar sekunder maka akan di jual di pasar primer terlebih dahulu. Proses jual beli tersebut biasa dikenal dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau IPO).²

Ketika terjadinya IPO harga saham terbentuk atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*). Proses penentuan harga saham merupakan proses yang sangat penting, karena akan menentukan besarnya jumlah dana yang akan diperoleh emiten. Apabila harga saham yang ditawarkan terlalu tinggi maka akan berpengaruh terhadap minat investor dalam membeli saham tersebut sehingga saham sulit terjual. Hal ini akan merugikan *underwriter* karena bertanggungjawab untuk membeli saham yang tidak terjual. Sebaliknya apabila harga saham dipatok dengan harga rendah maka dana yang didapatkan emiten ketika IPO kurang maksimal.³

Masalah yang seringkali ditimbulkan dari kegiatan IPO adalah *underpricing*, harga saham pada saat IPO lebih rendah ketimbang harga saham saat penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* tidak hanya terjadi di Indonesia melainkan juga terjadi di seluruh dunia. Sebanyak 54 negara mengalami fenomena ini.⁴ Di Indonesia sendiri fenomena

² Himawan Budi Kuncoro dan Rossje V Suryaputri, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana, *Jurnal Akuntansi Trisakti*, Vol. 6 No. 2, 2019, hlm. 264

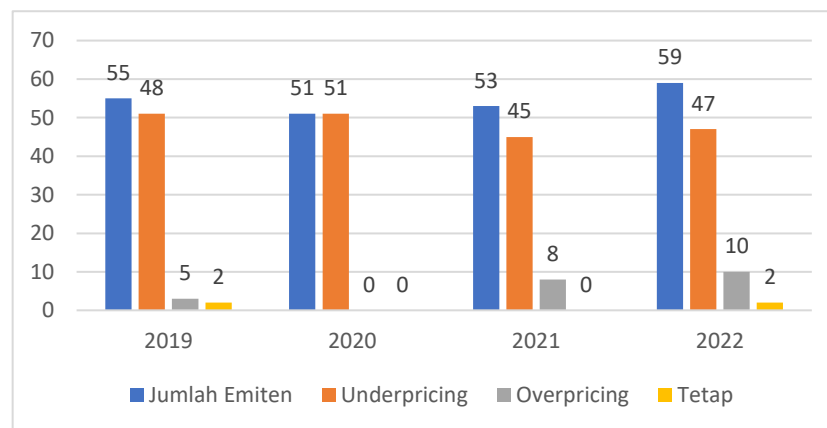
³ Sofyan Hadi, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Perdana Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*, *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Jayakarta*, Vol. 1 No. 1, 2019, hlm. 65

⁴ Jogiyanto Hartono, *Portofolio dan Analisis Investasi Pendekatan Modul (Edisi 2)*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2022), hlm.45

underpricing semakin sering terjadi, bahkan hampir semua perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*. Berikut ini perkembangan IPO dan *underpricing* di Indonesia pada tahun 2019-2022.

Gambar 1.1

Perkembangan IPO dan *Underpricing* di Indonesia tahun 2019-2022



Sumber: www.idx.co.id, (data diolah, 2023)

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata setiap perusahaan yang melakukan IPO akan menghadapi kondisi *underpricing*. Pada periode 2019-2022 mengidentifikasi bahwa perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuatif, seperti pada tahun 2019 menuju tahun 2020 mengalami kenaikan sejumlah 51 perusahaan dan tahun 2021 mengalami penurunan 45 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Pada tahun 2022 mengalami kenaikan 47 perusahaan yang mengalami *underpricing*. Kondisi *underpricing* yang tinggi akan merugikan perusahaan. Sesuai teori Beatty and Ritter, secara umum hal ini menunjukkan kurangnya kinerja bankir investasi atau penjamin emisi efek sebagai penanggung jawab dalam menetapkan harga penawaran umum perdana. Oleh karena itu, penulis tertarik

untuk melakukan penelitian mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* pada saat *initial public offering*.

Menurut David P. Baron, *underpricing* dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara penjamin emisi (*underwriter*) dengan emiten. Penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai pasar modal daripada emiten. Karena kurangnya informasi yang dimiliki emiten, sehingga informasi yang dimiliki penjamin emisi dimanfaatkan untuk memperoleh kesepakatan harga optimal agar memperkecil risiko saham tidak terjual. Penjamin emisi akan menentukan harga yang dapat mengkompensasi penggunaan informasi yang dimilikinya.⁵ Hal ini membuktikan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh terhadap *underpricing*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ghozali dan Al Mansur, menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.⁶

Menurut Allen dan Faulhaber, seperti dikutip dalam Dwi Martani mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas proyek investasi yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki proyek-proyek investasi yang baik akan menarik perhatian investor. Informasi mengenai perusahaan merupakan sebuah sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.⁷ Informasi tersebut dapat bersifat keuangan maupun

⁵ David P. Baron, A Model of The Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues, *The Journal of Finance*, Vol. 37 No. 4, 1982, hlm. 958

⁶ Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4 No. 1, 2002, hlm. 81

⁷ Dwi Martani, Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990 – 2000, Simposium Nasional Akuntansi VI, 2003

non-keuangan. Apabila kondisi keuangan maupun non-keuangan dinilai baik oleh investor maka, investor akan merespon dengan menawarkan harga diatas harga di pasar perdana. Sehingga ketika saham diperjualbelikan dipasar sekunder harganya akan meningkat.⁸ Secara umum, informasi keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan penjelasan atas laporan keuangan. Sedangkan informasi non keuangan berisi informasi mengenai *underwriter*, auditor independen, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, dan lain-lain.⁹

Alasan peneliti memilih ROA, DER, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen yaitu karena banyak penelitian terdahulu yang menggunakan variabel tersebut. Akan tetapi, terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian agar dapat mengetahui secara pasti mengenai pengaruh ROA, DER, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

Meskipun penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan sebelumnya, namun fenomena *underpricing* masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti. Banyak rasio keuangan yang mungkin dapat mempengaruhi *underpricing*, seperti ROA, DER, ukuran perusahaan. Selain

⁸ Dewi Novitasari dan Ari Dewi Cahyati, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2013-2016), *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, 2018, hlm. 37

⁹ Sri Sulistyanto, Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris, (Jakarta: PT. Grasindo, 2018), hlm. 70—71

itu, terdapat faktor non keuangan yang memungkinkan dapat mempengaruhi *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*.

Return on asset adalah indikator rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk mendapat keuntungan.¹⁰ Menurut Kim *et al.*, profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi kekhawatiran investor mengenai efektivitas manajemen dan ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah. Selain itu, Kim *et al.*, juga berpendapat bahwa *financial leverage* yang diukur menggunakan rasio dari total utang menunjukkan adanya hubungan positif dengan *underpricing*.¹¹ Dalam penelitian ini *financial leverage* dihitung dengan rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*).

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian. Karena, perusahaan dengan skala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Informasi tersebut menjadi bahan pertimbangan investor ketika akan menanamkan modalnya dan dapat mengurangi ketidakpastian terhadap nilai perusahaan sehingga tingkat *underpricing* juga rendah.¹² Selain itu, *underpricing* juga

¹⁰ Kariyoto, *Analisa Laporan Keuangan*, (Malang: UB Press, 2017), hlm. 43

¹¹ Jeong-Bon Kim, *et. al.*, Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 20 No. 2, 1993, hlm. 196

¹² Diana Yuniarti dan Akhmad Syarifudin, Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing pada Saat Initial Public Offering (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Tahun 2015-2018), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2 No. 2, 2020, hlm. 216

dipengaruhi oleh reputasi *underwriter*. Menurut Carter dan Manaster, reputasi *underwriter* dapat mempengaruhi *underpricing*. Hal ini berdasarkan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa emiten yang menggunakan *underwriter* berkualitas maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian dan memberikan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan kedepannya.¹³

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti menggunakan web resmi BEI (www.idx.co.id) sebagai lokasi penelitian karena perusahaan yang melakukan IPO merupakan perusahaan yang listing di BEI. Selain itu, Bursa Efek Indonesia merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data keuangan dan informasi mengenai perusahaan yang lengkap dan telah terorganisir dengan baik.

Berdasarkan penelitian terdahulu diketahui bahwa faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih sebatas pada rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Selain itu, terdapat juga beberapa informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel yang sama dengan penelitian terdahulu namun menggunakan periode yang berbeda, yaitu periode tahun 2019-2022. Alasan peneliti melakukan penelitian pada tahun tersebut adalah terjadi kondisi fluktuatif, dimana perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat

¹³ Richard Carter and Steven Manaster, Initial Public Offerings and Underwriter Reputation, *The Journal of Finance*, Vol. XLV No. 4, 1990, hlm. 1047

melakukan IPO mengalami naik turun. Selain itu, pada awal tahun 2020 sampai tahun 2022 terjadi pandemi global (Covid-19) yang berdampak pada ekonomi.

Dari uraian dan juga adanya *research gap* atau celah penelitian yang telah dijabarkan, kemudian adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai topik sejenis namun dengan tahun dan objek penelitian yang berbeda. Objek penelitian yang dipakai yaitu perusahaan yang melakukan *initial public offering* pada rentang tahun 2019 sampai tahun 2022. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Reputasi Underwriter* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu sebagai berikut:

1. Penetapan harga perdana pada saat perusahaan melakukan *go public* tidak mudah dilakukan. Banyak perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika melakukan IPO. *Underpricing* menjadi suatu masalah yang sering muncul dalam penawaran umum di pasar perdana.
2. Perusahaan yang memiliki nilai ROA rendah akan mempengaruhi minat beli investor, sehingga harga yang ditetapkan pada saat IPO cenderung rendah.

3. *Debt to equity ratio* yang besar dinilai akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan memperbesar tingkat *underpricing*.
4. Reputasi *underwriter* yang digunakan perusahaan menentukan harga saham pada saat melakukan IPO. *Underwriter* dengan reputasi rendah cenderung memberi harga rendah sehingga akan memperbesar tingkat *underpricing*.
5. Ukuran perusahaan yang masih kecil tidak memiliki cukup informasi yang dibutuhkan oleh investor sehingga sangat rentan mengalami *underpricing*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan diatas, peneliti dapat merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
2. Apakah *return on asset* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
3. Apakah *debt to equity ratio* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?

4. Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?
5. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji adanya pengaruh secara signifikan *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI
2. Untuk menguji adanya pengaruh secara signifikan *return on asset* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI
3. Untuk menguji adanya pengaruh secara signifikan *debt to equity ratio* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI
4. Untuk menguji adanya pengaruh secara signifikan reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI

5. Untuk menguji adanya pengaruh secara signifikan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis hasil penelitian yang telah dilakukan diharapkan dapat menambah wawasan dan informasi bagi pembaca khususnya mahasiswa terkait pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan (emiten)

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi emiten ketika akan melakukan *initial public offering* (IPO) agar dapat mengambil langkah yang tepat sehingga perusahaan mendapatkan harga terbaik.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi para calon investor ketika akan menginvestasikan dananya pada penawaran saham perdana. Hal ini bertujuan agar investor tetap memperoleh *initial return* dari investasi tersebut.

c. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk referensi dalam karya ilmiah bagi keseluruhan civitas akademik di Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah, khususnya pada jurusan Manajemen Keuangan Syariah.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan mengenai pasar modal, khususnya tentang *underpricing* saham dan faktor apa saja yang mempengaruhinya.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi atau perbandingan pada saat melakukan penelitian selanjutnya yang akan meneliti mengenai topik yang relevan dengan penelitian ini.

F. Ruang Lingkup dan Keterbatasan Penelitian

1. Ruang Lingkup

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan mengalami *underpricing* pada tahun 2019 sampai tahun 2022. Data didapatkan melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini terfokus pada empat variabel independen yaitu *return on asset* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), reputasi *underwriter* (X_3), dan ukuran perusahaan (X_4). Sementara, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* (Y).

2. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini, berfokus pada variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan yang mengukur besarnya pengaruh variabel terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2019 sampai tahun 2022. Peneliti mengambil periode laporan keuangan tahunan terakhir sebelum perusahaan melakukan *initial public offering*.

G. Penegasan Istilah

1. Definisi Konseptual

a. *Return On Asset*

Return on Asset adalah rasio yang mengukur seberapa efisien aset-aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan dengan menghitung imbal hasil atas total aset.¹⁴

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan.¹⁵

c. Reputasi *Underwriter*

¹⁴ Maryanne M. Mowen, dkk., *Dasar-Dasar Akuntansi Manajerial*, (Jakarta: Salemba Empat, 2017), hlm. 968

¹⁵ Hantono, *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*, (Yogyakarta: Penerbit Deepublish, 2018), hlm. 12

Underwriter adalah salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.¹⁶

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total aktiva, pendapatan atau modal perusahaan.¹⁷

e. *Underpricing*

Underpricing adalah selisih harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama.¹⁸

2. Definisi Operasional

Definisi operasional dimaksudkan Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, Reputasi *Underwriter*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* pada saat *Initial Public Offering*. Definisi operasional bertujuan untuk memberikan kejelasan mengenai judul penelitian agar tidak muncul berbagai penafsiran terhadap judul penelitian. Dalam penelitian ini yang dimaksud pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* adalah ada atau

¹⁶ Sri Handini dan Erwindyah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020), hlm. 29

¹⁷ Sudarno, dkk., *Teori Penelitian Keuangan*, (Malang: CV. Literasi Nusantara Abadi, 2022), hlm. 112

¹⁸ Joyianto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPF, 2017), hlm 36

tidaknya pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing*.

H. Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian skripsi dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Dalam bab 1 menjelaskan mengenai latar belakang, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, keterbatasan penelitian, penegasan istilah, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II Landasan Teori

Pada bab II membahas mengenai *grand theory* dan penelitian terdahulu. Selain itu, juga menjelaskan mengenai kerangka konseptual yang menghubungkan antar variabel dan hipotesis yang menjadi dugaan jawaban sementara.

BAB III Metode Penelitian

Pada bab III membahas mengenai pendekatan penelitian, jenis penelitian, metode pengumpulan data, variabel, pengukuran dan teknik analisis data serta populasi dan sampel.

BAB IV Hasil Penelitian

Pada bab IV membahas mengenai hasil penelitian yang berisi uraian tentang objek dari penelitian, analisis dan hasil temuan dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB V Pembahasan

Pada bab V menjelaskan terkait pembahasan dari hasil penelitian dan keterkaitannya dengan teori dan perbandingan dengan penelitian terdahulu.

BAB VI Penutup

Pada bab VI menjelaskan mengenai kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang telah dilakukan.