

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada hakikatnya, disetiap perkembangan suatu perusahaan menimbulkan sebuah kebutuhan penting yakni penambahan modal. Modal dalam jumlah yang besar merupakan hal yang vital bagi perusahaan untuk mempertahankan ekspansi dan pertumbuhan operasi yang berkelanjutan. Dalam hal ini, perusahaan dapat memilih sumber tambahan modal berdasarkan kebutuhannya, apakah dari sumber dana internal atau dari eksternal. Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan dapat diperoleh dari laba ditahan namun sangat terbatas jumlahnya, sehingga saat perusahaan memerlukan sumber dana yang cukup besar, perusahaan lebih memilih untuk mendapatkannya dari eksternal perusahaan yang diperoleh dari hutang bank, pengeluaran surat hutang (obligasi), atau dengan cara pendanaan yang berupa penawaran umum saham.

Beberapa manfaat penawaran umum saham menurut Tjiptono (2014:77) diantaranya adalah dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin), biaya *go public* lebih murah, proses pun relatif mudah, pembagian dividen berdasarkan keuntungan, memberikan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial. Penawaran saham dapat dilakukan secara privat ataupun dengan penawaran saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). IPO merupakan titik penting dalam siklus hidup perusahaan karena memberikan peluang kepada publik untuk keperluan pendanaan

pertumbuhan perusahaan. *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana terjadi di pasar primer (*Primary Market*). Pasar primer merupakan pasar dimana perusahaan untuk pertama kalinya menjual saham baru kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Setelah proses IPO di pasar primer, maka selanjutnya saham diperdagangkan di bursa efek yang disebut dengan pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar sekunder adalah pasar di mana efek dan aset keuangan lainnya diperdagangkan diantara investor setelah diterbitkan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:191).

Didalam kegiatan IPO, terdapat suatu fenomena menarik yang disebut *underpricing*. Menurut Weston et, al (dalam Razafindrambinina dan Kwan, 2013) *underpricing* adalah contoh nyata dari permasalahan yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan, dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham perdana merupakan faktor penting yang menentukan keberhasilan proses *go public* suatu perusahaan. Harga saham IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi). Padahal antara emiten dan *underwriter* terdapat perbedaan kepentingan dalam menentukan harga saham perdana, dimana pihak emiten menginginkan harga perdana yang tinggi dengan harapan perusahaan dapat memaksimalkan penerimaan dana dari proses *go public*, sementara penjamin emisi cenderung menetapkan harga perdana yang rendah untuk meminimalisir risiko penjaminan atas saham yang tidak dapat terjual. Perbedaan kepentingan inilah yang menjadi salah satu penyebab terjadinya fenomena *underpricing* saat proses

IPO. Sehubungan dengan itu, menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013) *underpricing* juga disebabkan oleh asimetris informasi. Asimetris informasi terjadi karena ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara emiten dengan calon investor. Sehingga, memberikan penjamin emisi sebuah kesempatan untuk membeli saham yang tidak terjual dari IPO dengan harga yang murah. Hal ini menyebabkan perusahaan beresiko menjadi korban dari pendanaanya karena menerima harga yang rendah.

Selain itu, fenomena *underpricing* didalam IPO dikenal hampir seluruh dunia. Ada literatur empiris memberikan bukti bahwa IPO menunjukkan tingkat tinggi *underpricing* pada hari pertama perdagangan. Namun, tingkat *underpricing* bervariasi untuk sebagian besar mulai dari 3-14% di Perancis hingga 127-950% di Cina (Afza dkk, 2013).

Tabel 1.1

Jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Tahun	Jumlah IPO	Underpricing	%
2015	16	14	87
2016	15	14	93
2017	37	32	86
2018	55	41	74
Jumlah	123	101	

Sumber : <https://www.idx.co.id> , melalui pengolahan data

Dari data di atas terlihat bahwa fenomena *underpricing* sering terjadi pada perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO, di mana dari 123 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2015-2018, 101 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing*.

Untuk mengurangi resiko akibat timbulnya *underpricing*, maka menurut Gumanti dkk (2017:178) sebuah prospektus diterbitkan oleh perusahaan sebelum membuat penawaran umum perdana (IPO) dengan menawarkan data tentang banyak aspek dari perusahaan penerbit yang berisi antara lain sebuah kronik singkat bisnis perusahaan, informasi yang terkait dengan kinerja keuangan masa lalu, rincian kepemilikan, rencana perusahaan jangka panjang strategis, dan bahaya yang berhubungan dengan bisnis perusahaan. Hal ini adalah dokumen hukum karena itu adalah bukti tertulis yang menyediakan semua fakta material yang berkaitan dengan korban dan kedua emiten dan agen asuransi yang mengambil tanggung jawab penuh untuk akurasinya. Data yang terkandung dalam prospektus terdiri dari informasi keuangan (akuntansi) dan non keuangan (non akuntansi) yang merupakan jendela pertama yang dilihat investor potensial untuk mengetahui kinerja masa lalu perusahaan dan kinerja masa depan yang diproyeksikan.

Informasi yang dimuat dalam bentuk prospektus yang bersifat keuangan (akuntansi) merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Contohnya menganalisis rasio-rasio keuangan pada laporan keuangan emiten yang mungkin mempengaruhi *Underpricing*. Hal ini sangat diperlukan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mencetak laba dan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Hamzah (2007) menunjukkan bahwa *Carrent Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity* memiliki korelasi positif dengan *capital gain (loss)* (Razafindrambinina dan Kwan, 2013). Selain itu, Rastiti dan Stephanus (2015) menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Debt to*

Equity(DER), dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka dari itu rasio-rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini ada tiga: (1) *Current Ratio*, (2) *Return on Assets*, dan (3) *Debt to Equity*.

CR sebagai salah satu rasio likuiditas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan (Ikhsan dkk, 2016:74). CR menjadi informasi penting bagi investor yang akan menanamkan dana pada perusahaan. Investor tentu akan mempertimbangkan keamanan dan menghindari resiko pada dana yang akan ditanamkan. Perusahaan yang mempunyai nilai CR yang tinggi tentu lebih mudah menarik investor karena investor cenderung menghindari risiko dalam berinvestasi. Hal tersebut menjadi pertimbangan *Underwriter* pada penetapan harga saham. Jika CR tinggi, harga saham bisa dinaikkan karena kondisi keuangan perusahaan dianggap baik, sehingga terhindar dari terjadinya *Underpricing* (Razafindrambinina dan Kwan, 2013).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014), Rastiti dan Stephanus (2015), serta Sitorus (2016), menemukan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan, pada penelitian yang dilakukan oleh Maulidya dan Lautania (2016) dan juga pada Saputra dan Sitinjak (2018) menemukan bahwa CR berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan, bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian untuk CR.

Selain itu, profitabilitas perusahaan juga merupakan salah satu informasi akuntansi yang dibutuhkan oleh investor ataupun penjamin emisi. Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Ikhsan dkk, 2016:81). Sehingga, investor yang hendak menanamkan modalnya perlu mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba, sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah.

Untuk variabel ROA pada setiap penelitian terdahulu memiliki hasil yang berbeda-beda, pada penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013), Rastiti dan Stephanus (2015), serta Nadia dan Daud (2017), menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun, hal itu tak sejalan dengan hasil penelitian Andreyas (2016), Ahmad (2018), serta Saputra dan Sitinjak (2018) yang menemukan variabel ROA berpengaruh terhadap *underpricing*.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2018:157). Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa semakin tinggi angka DER

cenderung membuat para investor menghindarinya karena memiliki risiko perusahaan yang tinggi pula.

Untuk variabel DER pada penelitian terdahulu juga memiliki hasil yang berbeda-beda, pada penelitian yang dilakukan oleh Maulidya dan Lautania (2016), Saifudin dan Rahmawati (2016), serta Ahmad (2018) menemukan hasil variabel DER berpengaruh terhadap *Underpricing*. Sedangkan, pada penelitian Retnowati (2013), Nadia dan Daud (2017), serta Saputra dan Sitinjak (2018) menemukan variabel DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Begitupun dengan informasi yang dimuat dalam bentuk prospektus yang bersifat non keuangan (non akuntansi) juga sangat menarik untuk diketahui sebagai tambahan informasi bagi investor karena semakin banyaknya informasi yang didapatkan investor akan sangat membantu dalam membuat keputusan dengan pertimbangan yang lebih matang (Rezafindrabinina dan Kwan, 2013).

Menurut Rezafindrabinina dan Kwan (2013) untuk investor, sebaiknya lebih memperhatikan reputasi *underwriter* dan auditor dari perusahaan (emiten) karena mereka akan membuat keputusan yang tepat bagi investasi mereka. Selain itu, menurut Sukmawati dan Pasaribu (2017) jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap *underpricing* yang ditandai dengan semakin besar jumlah dewan komisaris dalam sebuah perusahaan maka akan menurunkan tingkat *underpricing* saat perusahaan tersebut melakukan IPO. Maka dari itu, informasi non akuntansi yang digunakan pada penelitian ini ada tiga: (1) Reputasi *Underwriter*, (2) Reputasi Auditor, dan (3) Dewan Komisaris.

Reputasi *underwriter* merupakan informasi penting bagi investor karena *underwriter* memiliki informasi lengkap mengenai pasar dibanding emiten, dan *underwriter* memiliki informasi lengkap mengenai emiten dibanding investor. *Underwriter* berpengalaman dan terkemuka akan dapat profesional mengatur dan memberikan layanan yang lebih baik kepada investor. Oleh sebab itu, reputasi *underwriter* juga merupakan bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai emiten. Menurut Razafindrambinina dan Kwan (2013) reputasi *underwriter* juga memperkuat citra perusahaan di mata investor karena menunjukkan keandalan dan keseriusan perusahaan.

Untuk hasil dari variabel reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, pada penelitian yang dilakukan oleh Razafindrambinina dan Kwan (2013), Rastiti dan Stephanus (2015), serta Putra dan Sudjarni (2017) menemukan variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan Andreyas (2016) dan juga pada Kartika dan Putra (2017), menemukan variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka dapat diketahui bahwa masih banyak terdapat ketidakkonsistenan hasil untuk variabel reputasi *underwriter*.

Informasi non akuntansi lainnya adalah reputasi auditor. Menurut Belanda dan Harton(dalam Razafindrambinina dan Kwan, 2013) menegaskan bahwa perusahaanlah yang bertindak sebagai penentu kualitas reputasi auditor. Menyewa auditor terkemuka akan mengurangi kesempatan bagi emiten untuk menipu dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar dan mengurangi ketidakpastian yang akan mempengaruhi tingkat *underpricing* saham yang ditawarkan ke

publik. Selain itu, para bankir investasi atau *underwriter* dengan reputasi yang kuat akan lebih suka bekerja dengan auditor bereputasi tinggi, karena akan lebih dihargai.

Untuk variabel reputasi auditor, hasil penelitian yang dilakukan oleh Razafindrambinina dan Kwan (2013), Assari dkk (2014), serta Kartika dan Putra (2017) menemukan variabel reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hal tersebut dipatahkan oleh hasil penelitian Saifudin dan Rahmawati (2016), Nadia dan Daud (2017), serta Saputra dan Sitinjak (2018) yang menemukan variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa dari hasil penelitian terdahulu untuk reputasi auditor juga tidak konsisten.

Selain itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat berkontribusi dalam peningkatan kinerja perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi efektivitas tata kelola perusahaan adalah ukuran dewan. Dewan komisaris merupakan salah satu informasi non akuntansi pada penelitian ini. Ukuran dewan yang besar dapat meningkatkan kinerja manajemen karena pembagian tugas lebih tersebar dan sesuai dengan keahlian masing-masing dewan. Menurut Afza dkk (2013) Meskipun literatur yang ada telah gagal untuk memberikan bukti yang jelas bahwa penggunaan metode pengenalan yang berbeda atau reputasi *underwriter* ini mengurangi tingkat *underpricing*, sementara hal ini terbukti dari literatur bahwa tingkat *underpricing* dapat dikurangi dengan sinyal yang lebih baik dengan kualitas perusahaan melalui mekanisme *governance*. Hal ini akan memberikan sinyal positif atas kualitas perusahaan yang pada gilirannya akan

meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik calon investor potensial. Keberadaan ukuran dewan komisaris yang besar pun lebih meyakinkan para investor sehingga kualitas entitas pun dapat meningkat dan kebijakan *underpricing* dapat dielakkan.

Untuk variabel ukuran dewan komisaris ada beberapa penelitian yang telah dilakukan yaitu Auliya (2015), Syafira dan Kamal (2016), Andreyas (2016), serta Rustami dan Yuyetta (2017) menemukan variabel ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut hasil penelitian Sukmawati dan Pasaribu (2017) menemukan variabel ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa dari hasil penelitian terdahulu untuk ukuran dewan komisaris juga tidak konsisten.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai *underpricing*. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing*, studi empiris pada perusahaan yang mengalami *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia dan periode yang digunakan yaitu dari tahun 2015 sampai dengan 2018. Penelitian ini menggunakan *underpricing* sebagai variabel dependen dan variabel independen yang terdiri dari *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Ukuran Dewan Komisaris. Variabel-variabel independen tersebut diambil karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian dari penelitian sebelumnya sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, bahwasannya informasi yang dimuat dalam bentuk prospektus keuangan (akuntansi) dan non keuangan (non akuntansi) memiliki hubungan sekaligus menjadi faktor pengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. Agar penelitian ini dapat terarah pada sasaran serta menjaga agar pembahasan tidak terlalu luas lingkupnya, maka secara rinci adalah sebagai berikut:

1. Apakah CR (*current ratio*) berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
2. Apakah ROA (*Return on Asset*) berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
3. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
4. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
5. Apakah Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?
6. Apakah Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *underpricing* ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018?

1.3 Tujuan penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris:

1. Pengaruh CR (*current ratio*) terhadap *underpricing*.

2. Pengaruh ROA (*Return on Asset*) terhadap *underpricing*.
3. Pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *underpricing*.
4. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *underpricing*.
5. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *underpricing*.
6. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka dapat diperoleh manfaat penelitian sebagai berikut:

1. Secara akademis, penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan bagi para peneliti yang juga akan meneliti pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *underpricing* ketika *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia dimasa mendatang.
2. Secara sosial, dapat digunakan sebagai informasi bagi perusahaan, *underwriter* dan auditor dalam melakukan penawaran perdana (IPO) agar memperoleh harga terbaik dan juga fee bagi *underwriter* serta menciptakan citra perusahaan, *underwriter* dan auditor yang bagus dimata investor.
3. Secara praktis, penelitian ini dapat menghasilkan teknik pengukuran yang lebih valid dan reliabel dalam mengukur beberapa informasi akuntansi dan informasi non akuntansi yang mempengaruhi *underpricing* ketika *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika dalam penelitian ini adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian pendahuluan berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bagian landasan teori berisi tentang uraian dan teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab metodologi penelitian berisi variabel-variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis data, serta teknik pengujian hipotesis.