

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan dari setiap pendiri perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan, hal ini akan tercapai jika perusahaan tersebut terus berkembang dan memperluas usahanya. Konsekuensi atas perluasan usahanya adalah kebutuhan dana yang cukup besar. Kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari tambahan modal pemilik dan, hutang kepada kreditor (Munawaroh, 2015). Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau dikenal dengan *go publik* (Kristiantari, 2013).

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:48) dalam proses *go publik*, surat berharga atau saham akan diterbitkan oleh perusahaan terlebih dahulu dijual pada pasar primer melalui penawaran umum perdana atau dikenal dengan istilah *Initial Publik Offering* (IPO). IPO merupakan kegiatan menjual saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat (publik) yang dilakukan di pasar perdana (*Primary Market*) selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*). Terdapat berbagai macam alasan perusahaan ingin *go publik* dan menjual sahamnya kepada masyarakat umum, antara lain yaitu untuk meningkatkan modal perusahaan untuk perluasan usaha, mempermudah pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Retnowati, 2013).

Harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi yang telah sepakat mengenai harga saham yang akan ditawarkan pada saat penawaran perdana. Penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah, salah satu penyebabnya adalah karena sebelum pelaksanaan penawaran

perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar (Hadi, 2019). Penetapan harga juga merupakan hal yang sulit untuk diputuskan oleh emiten dan *underwriter* karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten dan *underwriter* (Partama & Gayatri, 2019). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara calon emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang akan dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran atas saham itu sendiri (Kristiantari, 2013).

Underwriter akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu memperkecil resiko keharusannya dengan menekan harga saham menjadi lebih murah. Penentuan harga saham pada saat IPO merupakan faktor penting, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Fardila & Rahmawati, 2019). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar (Ang, 1997). Oleh karena itu tingginya harga per saham akan berbanding lurus dengan dana yang akan diterima oleh emiten. Emiten seringkali menentukan harga saham pada pasar perdana dengan menetapkan dana pada titik maksimal. Berbeda dengan *underwriter* yang cenderung menekan risiko kemungkinan tidak terjualnya saham yang di tawarkan.

Permasalahan yang sering terjadi pada saat IPO adalah Harga saham pada waktu penawaran perdana relatif rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada saat diperdagangkan di pasar sekunder atau lebih sering dikenal istilah *Underpricing* (Safitri, 2013). *Underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga

saham pada pasar sekunder. Emiten menginginkan untuk memanipulasi terjadinya *underpricing*, karena kondisi ini merugikan emiten. Dana yang seharusnya diterima dari publik menjadi tidak maksimum. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan di nilai lebih rendah dari kondisi sesungguhnya oleh penjamin emisi, salah satu alasan mengapa penjamin emisi menilai rendah perusahaan adalah agar dapat mengurangi tingkat resiko terhadap saham yang menjadi jaminannya (Carter & Manaster, 1990).

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia per 29 Desember 2021 secara *year-to-date*, IHSG mengalami kenaikan sebesar 10,40% ke level 6.600,68. Selanjutnya, kapitalisasi pasar di BEI tercatat senilai Rp8.277 triliun atau naik 18% dibandingkan posisi akhir 2020 senilai Rp6.970 triliun. Beberapa indikator perdagangan juga mengalami perbaikan yang signifikan dibanding tahun lalu seperti rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) sebesar Rp13,39 triliun atau naik lebih dari 45% dari posisi akhir 2020 senilai Rp9,2 triliun. Adapun, nilai emisi penawaran umum perdana saham (*initial public offering/IPO*) itu meroket 1.022,35% dibandingkan akhir 2020.

Dikutip dari laman (www.detikfinancial.com) terjadi fenomena *underpricing* pada saham yang IPO yaitu Indointernet Tbk (EDGE) pada tahun 2021. Harga saham EDGE saat IPO adalah Rp7.375 per saham, sedangkan harga pasar yang wajar diperkirakan berada di kisaran Rp23.750 per saham. Akibatnya, harga saham EDGE mengalami kenaikan yang signifikan setelah IPO.

Theory Signalling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi mungkin menawarkan saham mereka dengan harga yang lebih rendah untuk menarik investor dan mengkompensasi mereka atas risiko ketidakpastian. *Underpricing* dianggap sebagai sinyal positif dari kualitas perusahaan. Investor yang mengamati *underpricing* akan menganggap bahwa perusahaan tersebut

memiliki prospek yang baik, meskipun informasi yang tepat belum tersedia secara luas.

Fenomena *underpricing* dapat disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu: *earning per share (EPS)*, *return on asset (ROA)*, *debt to equity (DER)*, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* (Salam et al., 2020). Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan dan hasilnya sering mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan beberapa peneliti mengenai *underpricing*.

Earning per share (EPS) merupakan salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih perusahaan mana yang akan investor tanamkan modalnya. Pada dasarnya rasio ini sangat disukai oleh manajemen perusahaan dan calon investor dalam mengukur jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar per saham. Di pasar primer EPS belum sepenuhnya teruji karena perusahaan baru seringkali belum memiliki *track record* yang kuat, sehingga investor cenderung melihat prospek masa depan dan *underpricing* pada IPO yang bisa mempengaruhi EPS awal. Ketika sebuah perusahaan berada dipasar sekunder EPS yang tinggi dianggap sebagai indikasi kinerja keuangan yang kuat, dan investor mungkin lebih bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham tersebut. Hal ini terjadi karena dipasar sekunder perubahan EPS lebih terkait dengan kinerja historis perusahaan. Harga saham yang tercermin dipasar sekunder mencerminkan keyakinan investor terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas. Namun, fluktuasi harga saham bisa mempengaruhi EPS secara relatif terhadap valuasi saham pada saat itu.

Ketika *Earning per Share* naik maka *Underpricing* juga ikut naik, sebaliknya jika EPS turun maka *underpricing* juga ikut menurun. Irfandi et., al (2021) dan Salam et., al (2020) mengatakan bahwa *Earning Per Share* memiliki pengaruh yang

postif terhadap tingkat *Underpricing*, penelitian ini bertentangan dengan Irha Firdaus, Nurdin (2020), Ula (2020) dan Gunawan & Jodin (2015) yang mengatakan bahwa *Earning Per Share* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* adalah *return on asset* (ROA). ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. Hal ini disebabkan karena rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk beroperasi (Hasibuan, dkk 2020). Dipasar primer, tingkat *underpricing* cenderung lebih dipengaruhi oleh ekspektasi pertumbuhan dan prospek jangka panjang daripada ROA yang belum teruji, selain itu dipasar primer investor mungkin memiliki keterbatasan informasi terkait dengan kinerja riil perusahaan pada tahapan awal. Oleh karena itu, faktor-faktor non-keuangan seperti tim manajemen dan model bisnis dapat memiliki dampak yang lebih besar terhadap penentuan harga. Sedangkan dipasar sekunder, ROA yang meningkat dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Ketika perusahaan berada di pasar sekunder ROA yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal kualitas dari kinerja perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Dipasar sekunder investor dapat menilai sejarah kinerja perusahaan, termasuk ROA yang dapat mencerminkan efisiensi dalam penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menaikkan tingkat *underpricing* atau memperoleh *initial return* besar. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Jodin, (2015) dan

(Meihendri, 2016) menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan Kristiantari (2013), Munawaroh (2015) dan Ramadana (2018) hasil pengujiannya menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap *Underpricing*

Faktor ketiga yang mempengaruhi *underpricing* adalah *debt to equity* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. *Financial leverage* merupakan sinyal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Dapat memiliki keterkaitan dengan tingkat *underpricing* karena *financial leverage* menunjukkan resiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian.

Debt to equity ratio yang tinggi dapat menyebabkan penetapan harga saham di pasar perdana cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh tinggi terhadap ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan semakin besar pula tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Indita & Puji (2013), Junaeni & Agustian (2013), dan Apriliani et., al (2021) mengatakan bahwa *debt to equity* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Nurazizah (2019), dan Widjaya & Sulistiyani, (2020) mengatakan bahwa *debt to equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor lain yang mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang tetap bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan dapat

memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* dalam penawaran umum saham (IPO) karena perusahaan yang lebih tua cenderung mengalami *underpricing* yang lebih rendah. Hal ini mungkin disebabkan oleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor terhadap perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mungkin mengarah pada *underpricing* yang lebih rendah, karena risiko dianggap lebih terukur. Disisi lain, perusahaan muda atau *startup* mungkin dianggap lebih beresiko, dan investor mungkin menuntut premi yang lebih tinggi, yang dapat mengakibatkan *underpricing* yang lebih tinggi. Menurut Ramadana (2018), Lestari et., al (2015), Karina (2015), umur perusahaan mempengaruhi tingkat *Underpricing*. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang di lakukan Munawaroh (2015), Kristiantari (2013) dan Gunawan & Jodin (2015) yang mengatakan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Faktor lain yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter*. Menurut (How & Yeo, 2000) bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat berhati-hati untuk menghindari resiko pembeli saham yang akan tidak terjual. Oleh karena itu mereka menetapkan harga perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham dipasar sekunder. Sedangkan bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi mereka berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi kualitas penjaminannya. Artinya jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya dimata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. *Underwriter* yang memiliki reputasi baik cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar terkait kualitas emisi saham tersebut. Sebaliknya jika *underwriter* tidak memiliki reputasi yang baik , investor mungkin merasa kurang yakin dengan penilaian dan sinyal yang di berikan.

Hal ini dapat menyebabkan kenaikan tingkat *underpricing* karena investor menilai IPO sebagai lebih beresiko. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Harianti (2021) dan Kristiantari (2013) mengatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aulia & Yunilma (2020), Ningrum & Widiastuti (2017), Sartika et., al (2016) memperoleh hasil bahwa Reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian dari Salam et., al (2020) yang meneliti tentang pengaruh *Earning per Share (EPS)*, *Return on Asset (ROA)* dan *Debt to Equity (DER)*. Dengan perbedaan penelitian ini menambahkan variabel Umur Perusahaan dan Reputasi *Underwriter*. Alasan menambahkan kedua variabel adalah karena hasil penelitian terdahulu yang menguji kedua variabel tersebut terhadap variabel *Underpricing* belum konsisten. Selain itu dapat memberikan wawasan tambahan terkait stabilitas perusahaan dan kepercayaan pasar terhadap *underwriter*, yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian secara menyeluruh. Dan variabel umur perusahaan dapat mencerminkan pengalaman dan ketahanan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas serta dilandasi beberapa penelitian terdahulu peneliti melihat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang mempengaruhi *underpricing*, untuk itu peneliti tertarik untuk mengambil judul tentang **“Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia”**

1.1 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka di rumuskan permasalahan yang diajukan oleh adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah *Debt to Equity* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?
4. Apakah Umur Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?
5. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO?

1.2 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini seperti yang telah di uraikan pada latar belakang diatas adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Earning per Share* terhadap tingkat *Underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Asset* terhadap tingkat *Underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO
3. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity* terhadap tingkat *underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO

4. Untuk menganalisis pengaruh Umur Perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO
5. Untuk menganalisis pengaruh *Reputasi Underwriter* terhadap tingkat *Underpricing* pada saat perusahaan melakukan IPO

1.3 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya, dimana hasil penelitian ini akan bermanfaat untuk:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan dampak dalam pengembangan ilmu akuntansi keuangan, khususnya dalam konteks pasar modal. Dan juga mampu menambah pengetahuan peneliti mengenai pengaruh faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing* pada saat *initial public offering* (IPO). Kemudian hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan bagi calon peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktisi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal, penelitian ini juga diharapkan agar dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan emiten dalam mempertimbangkan hal-hal yang berkaitan dengan penawaran perdana di BEI yang dapat menyebabkan *underpricing* sehingga saham ditawarkan dapat terjual dengan harga yang optimal.