

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan pasti memiliki keinginan untuk terus bertumbuh dan berkembang. Sejalan dengan pertumbuhan perusahaan tersebut, maka modal yang akan diperlukan semakin banyak. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang mempertemukan dua kepentingan antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang memerlukan dana (Tandellin, 2010). Perusahaan yang mengalami kekurangan dana akan menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Jogiyanto, 2009).

Selain itu ada juga dengan cara memanfaatkan pasar modal sebagai alternatif pilihan sebagai sumber pendanaan usaha guna memperkuat struktur modal perusahaan yang akan melakukan ekspansi bisnisnya.

Initial Public Offering (IPO) yaitu suatu kegiatan bersejarah bagi perusahaan karena untuk pertama kalinya menawarkan saham yang dimiliki perusahaan kepada masyarakat luas. Sebelum melaksanakan IPO, perusahaan menerbitkan prospektus yang bertujuan untuk memberikan informasi yang luas serta detail bagi para calon investor sehingga tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospektus memuat informasi rencana ke depan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan, kegiatan bisnis perusahaan serta berbagai hal penting yang akan mendukung perkembangan bisnis perusahaan. Perusahaan akan melewati serangkaian tahapan yang telah ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan memiliki ekspektasi tinggi mengenai IPO karena pelaksanaannya merupakan salah satu bagian penting dari perkembangan perusahaan dan menciptakan peluang baru untuk perusahaan ketika memilih alternatif pendanaan melalui pasar modal. Fenomena yang sering terjadi selama proses IPO dikenal dengan istilah *underpricing*.

Permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penutupan besarnya harga penawaran perdana. Jika penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka akan terjadi *underpricing*. Pihak emiten tentu menginginkan harga jual tinggi karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran akan mengalami kenaikan juga guna ingin meningkatkan kekayaan pemilik maupun perusahaan, tambahan modal, perbaikan struktur modal serta dapat mengurangi biaya modal dalam perusahaan. (Puspaningsih dan Mujib,2011).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka akan terjadi *underpricing* (Handayani, 2008). Kondisi ini dapat terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan calon emiten dengan penjamin efek atau biasa disebut *underwriter*. Dimana emiten menginginkan harga perdana yang tinggi untuk memperoleh hasil yang tinggi, sedangkan penjamin efek menginginkan resiko yang lebih kecil dengan menjual saham dengan harga yang dapat dibeli oleh pihak investor.

Akibat dari kondisi *underpricing* ini sendiri, secara rata-rata pembeli saham IPO hampir dipastikan mendapat keuntungan dan bagi perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami kerugian, karena dana yang diterima dari masyarakat tidak maksimum. Karena pada dasarnya ketika perusahaan menerbitkan saham baru tujuannya adalah untuk menambah modal perusahaan serta mencari keuntungan, dimana yang seharusnya perusahaan menjual saham dengan harga di atas harga pasar agar mendapat keuntungan. Secara *financial* perusahaan tidak mendapatkan kas yang optimal dari yang seharusnya ketika harga jual pada pasar perdana tersebut memiliki harga yang rendah

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009-2018

NO	KODE	TAHUN	HARGA PENUTUPAN	HARGA PENAWARAN	UNDERPRICING
1	NIKL	2009	745	740	0,006
2	GDST	2009	310	300	0,033
3	IGAR	2010	220	235	-0,063
4	KRAS	2010	170	165	0,030
5	LMSH	2011	340	320	0,062
6	ALDO	2011	220	205	0,073
7	TPIA	2012	190	187	0,016
8	SMBR	2012	260	252	0,031
9	ISSP	2013	150	140	0,0714
10	CINT	2013	200	192	0,0416
11	WTON	2014	260	230	0,130
12	AMIN	2014	500	521	-0,0403
13	AGII	2015	160	153	0,0457
14	WSBP	2016	235	220	0,0681
15	MARK	2016	190	186	0,0215
16	MDKI	2017	478	476	0,0042
17	GMFI	2017	210	214	-0,0186
18	WOOD	2017	338	340	-0,0054
19	PBID	2017	570	560	0,0178
20	TDPM	2017	1020	1010	0,0090
21	SWAT	2018	200	194	0,0309
22	CAKK	2018	107	107	-
23	KPAL	2018	68	67	0,0149
23	GOOD	2018	675	660	0,0227

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa ada kasus 23 perusahaan yang melakukan listing di BEI pada tahun 2009-2018 dan yang mengalami *underpricing* ada 4 dari 23 perusahaan. berbeda dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang melaksanakan IPO pada tahun 2009-2018, terdapat empat perusahaan mengalami *overpricing* yakni PT. Champion Pasific Indonesia Tbk, PT. Ateliers Mecaniques Tbk, Garuda Maintenance Facility Tbk, PT. Integra Indocabinet Tbk.

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Underpricing adalah kondisi harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran pada pasar perdana (Aryapranata, 2017). Hal ini akan menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Terjadinya *underpricing* dapat dijelaskan dengan menggunakan *teori agency* terjadi karena adanya perbedaan problem antara agen (*underwriter*) dengan prinsipal (perusahaan) sebagai akibat dari asimetri informasi antar kedua pihak (Retnowati, 2013). Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya asimetri informasi yang menyertai kebijakan IPO (Banerjee (2015). Meskipun investor memiliki informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana, akan tetapi hal ini tetap terjadi (Darmadji, 2011).

Faktor pertama yang mempengaruhi *underpricing* adalah adanya reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian tersebut

inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastica (2012) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *underpricing*, menurut (Utamaningsih, dkk 2013) bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Hasil pengujian menurut (Saputra dan Suaryana 2016) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel reputasi penjamin emisi dengan *underpricing*.

Faktor kedua yang mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi auditor memegang peranan yang penting dalam proses *go public*, yakni sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya serta mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Atas kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien dan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian Aini (2013)) menyatakan bahwa auditor berpengaruh *negatif* signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten Munawaroh (2015) Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik.

Faktor ketiga adalah *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total *assets* yang dimilikinya (Junaeni dan Agustian, 2013). *Financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi juga. Oleh karena itu saat perusahaan yang akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini adalah salah satu informasi yang berguna bagi investor.

Hasil penelitian Junaeni dan Agustian (2013) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut tidak berpengaruh signifikan serta penelitian Azzahra (2010) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh *negatif* signifikan dengan *underpricing*.

Faktor keempat yang mempengaruhi *underpricing* yakni ukuran perusahaan merupakan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Menurut Prastica (2012) perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor.

Penelitian Kristiantari (2013) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Prastica (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh *negatif* signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor kelima yang mempengaruhi *underpricing* umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Kristiantari, 2013). Menurut Marofen dan Khairunissa (2013), perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Penelitian Marofen dan Khairunissa (2013) menyatakan bahwa variabel umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Esumanba, dkk (2015) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *underpricing* ROA (*return on assets*) merupakan ukuran profitabilitas suatu perusahaan. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham. Probabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*.

Menurut (Darmadji, 2011) bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Menurut Kristiantari (2013) bahwa Variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return* (Junaeni dan Agustian, 2013) bahwa tidak ada hubungan antara besarnya ROA dengan *initial return*. Tetapi pada kenyataannya, dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh underwriter dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Emiten dilain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten.

Melihat adanya fenomena *underpricing* di BEI penelitian ini dapat membantu pihak manajemen perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana pengambilan keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana melalui penawaran umum penjualan saham perdana dalam mencapai struktur modal yang optimal pada khususnya dan juga para investor pada umumnya serta belum adanya konsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *underpricing*.

Maka penelitian ini ingin meneliti kembali dan mengkaji lebih lanjut tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana saham. Berdasarkan alasan-alasan yang telah dikemukakan tersebut maka akan dilakukan penelitian ini dengan judul **“ANALISA TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI 2011-2019”**.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Sasongko dan Juliarto, (2014) dengan judul **ANALISA TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON FINASIAL DI BEI)**.

dalam penelitian yang dilakukan oleh Sasongko dan Juliarto (2014) hanya menggunakan variabel tata kelola perusahaan saja makadari itu adapun alasan menambahkan variabel penelitian dengan sejumlah faktor-faktor yang peneliti ingin meneliti sejauh mana persentase reputasi *underwriter*, auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA (*Return Of Assets*) dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran umum perdana saham. Selanjutnya alasan memilih periode 2009-2018 pada perusahaan manufaktur karena merupakan periode terbaru.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan masalah yang akan dianalisis yaitu :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?
6. Apakah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham?

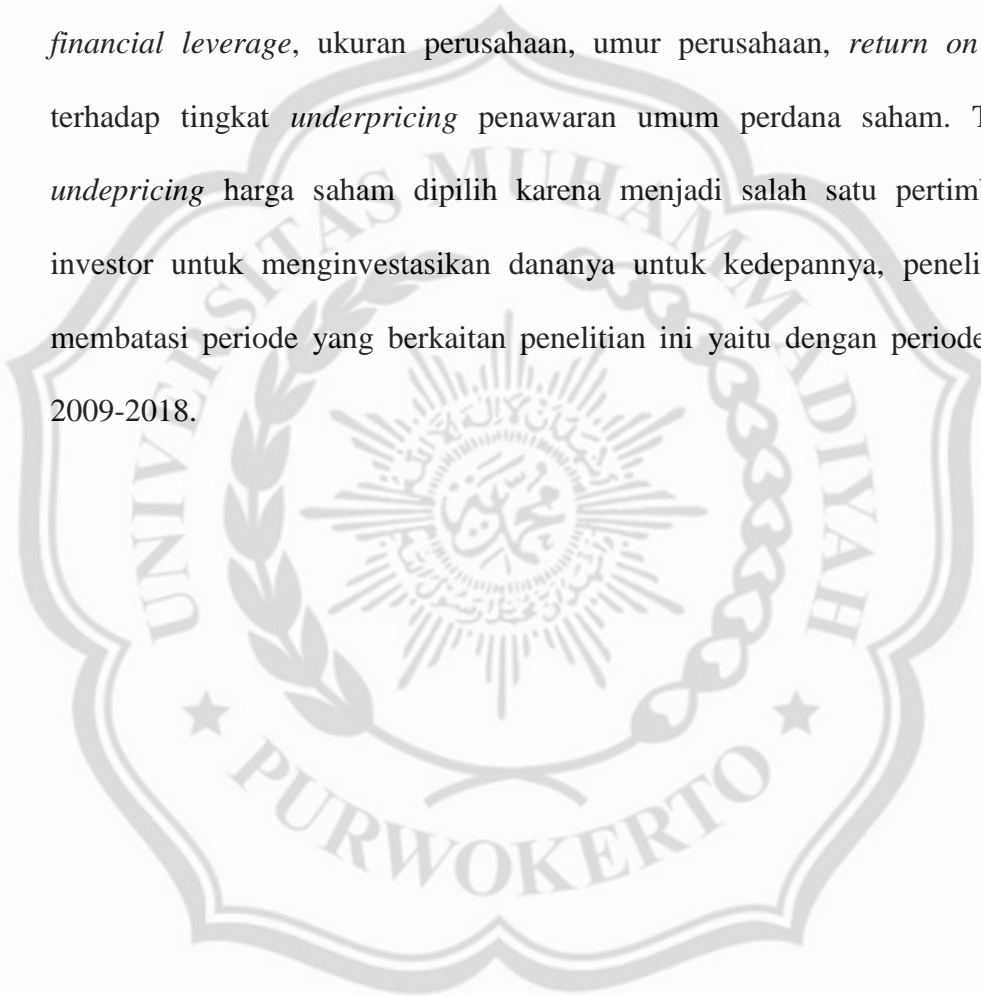
C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Untuk mengetahui bukti empiris bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
2. Untuk menemukan bukti empiris bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
3. Untuk menemukan bukti empiris bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.
4. Untuk menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* penawaran umum perdana saham.
5. Untuk menemukan bukti empiris bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* penawaran umum perdana saham.
6. Untuk menemukan bukti empiris bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham.

D. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dilakukan lebih fokus, spesifik dan mendalam maka penulis memandang masalah penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabel dan periode penelitian. Maka dari itu, peneliti membatasi penelitian hanya berkaitan dengan Pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on assets* terhadap tingkat *underpricing* penawaran umum perdana saham. Tingkat *underpricing* harga saham dipilih karena menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya untuk kedepannya, peneliti juga membatasi periode yang berkaitan penelitian ini yaitu dengan periode tahun 2009-2018.



E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

a. Bagi Peneliti

Menambah, memperluas dan mengembangkan pemahaman keilmuan peneliti secara keseluruhan. Serta menjadi tantangan untuk mengasah kemampuan peneliti dalam menjawab permasalahan dalam kehidupan sehari-hari, khususnya terkait dengan pasar modal.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan dapat mendatangkan keuntungan.

c. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan initial public offering (IPO) untuk memperoleh harga yang optimal.

d. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan dan pasar modal, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.