

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Underpricing adalah selisih harga penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham perusahaan di pasar sekunder pada hari pertama (Jogiyanto, 2009:34). Kondisi *underpricing* bagi emiten Menyebabkan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana yang maksimal pada saat IPO. Umumnya, dana hasil IPO direncanakan untuk tiga hal yaitu ; ekspansi usaha, membayar hutang dan modal kerja (Porman, 2013:59). *Underpricing* terjadinya karena adanya asimetri informasi dan sulitnya menetapkan harga saham penawaran perdana.

Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan penjamin emisi atau antar penjamin emisi dengan investor. Penjamin emisi memiliki informasi lebih tentang pasar modal sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi. Penjamin emisi memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar asimetri informasi yang dihadapi investor akan semakin besar risiko yang dihadapi investor dan semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Salah satu proses yang sangat penting bagi perusahaan yang hendak menawarkan sahamnya kepada publik adalah ketika menentukan harga penawaran saham. Proses ini membutuhkan kesepakatan antara calon emiten dan *underwriter* (penjamin pelaksana emisi efek) dan sering kali mengundang perdebatan antara pihak calon emiten berharap sahamnya dijual dengan harga setinggi mungkin dengan *underwriter* yang berkeinginan agar semua saham dapat dijual kepada investor publik. Apabila seluruh saham laku terjual, *underwriter* akan terbebaskan dari perjanjian pinjaman *full commitment* yang mewajibkan *underwriter* membeli semua sisa saham yang tidak laku terjual. Pihak *underwriter* akan berusaha menekan harga semurah mungkin, meskipun tidak selamanya juga demikian karena semakin tinggi dana yang berhasil akan semakin tinggi pula *underwriting fee*.

Menurut Porman (2013:251) penetapan harga wajar saham perdana suatu perusahaan tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar walaupun banyak teori dan formula yang disusun para pakar manajemen keuangan. Para analisis saham biasanya membandingkan harga penawaran yang di sepakati dengan harga saham saham perusahaan dalam industry sejenis yang sudah terlebih dahulu tercatat di bursa efek. Apabila belum ada perusahaan yang persis sama bidang usahanya, biasanya dibandingkan dengan kinerja industrinya. Dalam menciptakan harga saham yang wajar, maka perlu dipelajari faktor faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

Kegunaan dalam mengetahui faktor faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah agar perusahaan yang akan *go public* dapat memperoleh dana IPO yang maksimal.

Debt Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur pemodalannya perusahaan dan secara tidak langsung juga untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban perusahaan membayar hutang (Porman, 2013:79). Perusahaan yang memiliki *Debt Equity Ratio* (DER) tinggi akan meningkatkan asimetri informasi. Asimetri informasi ini akan menyebabkan kondisi ketidakpastian di masa yang akan datang mengenai harga saham yang diterbitkan. Kondisi ketidakpastian tersebut berhubungan positif terhadap *underpricing*, artinya semakin tinggi ketidakpastian di masa yang akan datang, akan menyebabkan *underpricing* semakin tinggi.

Menurut (Porman, 2013:204) *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur *rate of return* (tingkat timbal balik hasil) ekuitas. Rasio ini juga digunakan sebagai salah satu komponen perhitungan pertumbuhan perusahaan. Informasi profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor. IPO saham dari perusahaan dengan rasio *return on equity* (ROE) yang baik, akan menciptakan sinyal positif bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga pelaksanaan IPO diharapkan dapat berhasil. Hal ini menjadikan pihak perusahaan dan juga *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran perdana yang jauh lebih rendah dibawah harga sewajarnya atau dengan kata lain menurunkan besarnya tingkat *underpricing*.

Semakin tinggi tingkat ROE yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami karena investor akan menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik dan bersedia untuk membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan melalui pendayagunaan seluruh asset perusahaan. Rasio ini juga dapat menilai seberapa efisien perusahaan mendayagunakan seluruh asset perusahaan untuk mencapai laba bersih (Porman, 2013:205). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah. Penelitian kurniawan (2011) *Return On Assets* terbukti mempengaruhi (signifikan negatif) terhadap tingkat *Underpricing*.

Haspari (2011:4) mengemukakan bahwa umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesinambungan usahanya. Artinya umur perusahaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan tetap dapat eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan setiap peluang bisnis yang ada dalam persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut, Jadi

perusahaan yang telah lama berdiri akan mengurangi terjadinya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar sehingga akan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih baru.

Ukuran perusahaan menurut Riyanto (2009:313) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga informasi mengenai prospek perusahaan yang berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil. Jika informasi yang dimiliki oleh investor semakin banyak, maka investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih tepat bila dibandingkan dengan investor yang memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan. Perusahaan berskala besar memiliki tingkat ketidakpastian rendah, maka akan mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dan kemungkinan *Return* yang akan diterima investor akan semakin rendah bila dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

Penelitian tentang *underpricing* telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Aini (2011) dan Retnowati (2013) variabel DER (*Debt to equity ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian Yandes (2013) *Debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2010) dan Yandes (2013) menghasilkan bahwa ROE berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian oleh

Aini (2012) menghasilkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2011) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Nur (2012), Retnowati (2013) ROA tidak terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian wulandari (2011) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh negative dengan *underpricing*. Namun penelitian yang dilakukan oleh kurniawan (2011), Aini (2012) dan Retnowati(2013) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian kurniawan (2011) dan Nur (2012) Hapsari (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif. Sedangkan penelitian oleh Aini (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu memotivasi penulis untuk meneliti kembali tentang *underpricing*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Retnowati pada tahun 2013. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penambahan variabel *Return On Equity*. Alasan mengapa memilih ROE padahal variabel ROE dan ROA sama-sama menghasilkan profitabilitas, karena ROE mencerminkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana untuk membiayai asset yang diinvestasikan oleh pemegang saham baik secara langsung atau melalui laba ditahan. Ratio ini menarik

bagi pemegang saham maupun bagi manajemen karena merupakan indikator dari *shareholder* sedangkan ROA mencerminkan seberapa banyak hasil atas penggunaan aset. Rasio ini sering digunakan divisi manajemen untuk mengevaluasi unit-unit usaha perusahaan, tetapi tidak mencerminkan bagaimana aset tersebut dibiayai.

Peneliti juga menghilangkan variabel *Earning Per Share*, karena *Earning Per Share* telah banyak digunakan dalam penelitian oleh peneliti sebelumnya yang meneliti tentang *Underpricing* saham. Penelitian ini fokus terhadap perusahaan non keuangan. Alasan peneliti memilih perusahaan non keuangan sebagai sampel penelitian diantaranya adalah karena peneliti sebelumnya yakni Retnowati (2013) menyarankan kepada peneliti selanjutnya agar memilih untuk fokus kepada salah satu kelompok perusahaan saja, yakni perusahaan keuangan atau perusahaan non keuangan agar data kinerja keuangan tidak menjadi bias. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*initial Public Offering*) dari tahun 2012-2015. Alasan peneliti memilih tahun penelitian dari tahun 2012-2015 dikarenakan belum ada peneliti sebelumnya yang meneliti dari tahun 2012-2015. Selain itu, tahun 2012-2015 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012 – 2015 mengalami peningkatan *Underpricing* saham. Hal ini dapat dilihat melalui tabel Perkembangan *Underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012 – 2015 berikut :

Tabel 1.1
Perkembangan IPO Tahun 2012 -2015

| Tahun | Jumlah emiten/ tahun | Emiten tidak Underpricing | Emiten Underpricing | rata -rata Underpricing |
|--------|----------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------|
| 2012 | 23 | 4 | 19 | 30.14 |
| 2013 | 31 | 7 | 24 | 33.66 |
| 2014 | 24 | 6 | 18 | 40.35 |
| 2015 | 17 | 7 | 10 | 46.33 |
| Jumlah | 95 | 24 | 71 | |

Sumber data : www.e-bursa.com , www.idx.com data diolah penulis 2017

Berdasarkan latar belakang diatas, Maka penulis mengambil judul skripsi :

“Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)* , *Return On Asset (ROA)*, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI tahun 2012 – 2015”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang ada sebagai berikut:

1. Bagaimanakah perkembangan Underpricing di Bursa Efek Indonesia ?
2. Faktor-faktor apakah yang mempengaruhi Underpricing?
3. Bagaimanakah cara perusahaan yang akan *go public* mengantisipasi kerugian *Underpricing*?

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka diperlukan pembatasan masalah. Batasan masalah memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas. Maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan *Underpricing* sebagai variabel dependen dan variabel independen yaitu : DER, ROE ,ROA, umur perusahaan, ukuran perusahaan.
2. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode pengamatan yaitu 2012 sampai dengan 2015.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap *underpricing* ?
2. Apakah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh terhadap *underpricing*?
3. Apakah ROA (*Return On Asset*) berpengaruh terhadap *underpricing*?
4. Apakah umur perusahaan (*firm Age*) berpengaruh terhadap *underpricing* ?
5. Apakah ukuran perusahaan (*firm Size*) berpengaruh terhadap *underpricing*?
6. Apakah DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Asset*), umur perusahaan (*firm Age*), ukuran perusahaan (*firm Size*) secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh DER (*Debt to Equity Rasio*) terhadap *Underpricing*

2. Untuk menganalisis pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap *Underpricing*.
3. Untuk menganalisis pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap *Underpricing*.
4. Untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan (*firm Age*) terhadap *Underpricing*.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm Size*) terhadap tingkat *underpricing*.
6. Untuk menganalisis pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Asset*), umur perusahaan (*firm Age*), ukuran perusahaan (*firm Size*) secara simultan terhadap *underpricing*.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi :

1. Bagi Peneliti

Menambah wawasan dan pengetahuan dalam hal mengetahui pasar modal khususnya tentang *underpricing* saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. Bagi dunia akademis

Menambah wawasan dan pengetahuan dan menjadi referensi kepada peneliti selanjutnya yang akan mengangkat topik mengenai *underpricing* saham.

3. Investor

Hasil penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.

4. Emiten

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi kepada emiten mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Underpricing*, sehingga dapat menghindari dan meminimalisir terjadinya *Underpricing*.

