

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering (IPO) atau biasa disebut dan dapat diartikan sebagai penawaran umum perdana merupakan aktivitas suatu perusahaan di mana perusahaan tersebut menjual sahamnya pertama kali untuk umum menggunakan pasar modal. (Hastuti, 2015) Pasar modal yang kita ketahui terdiri dari pasar primer dan sekunder. Pengertian dari pasar primer adalah pasar saham pertama yang diterbitkan perusahaan emiten untuk dijual ke publik tanpa melalui perantara dengan harapan emiten dapat memperoleh sejumlah dana dengan saham yang ditawarkan. Sedangkan untuk pengertian pasar sekunder yakni pasar di mana saham yang pernah dibeli, kemudian diperjualbelikan di antara investor melalui jasa pialang.

Dengan melakukan kegiatan IPO ini, diharapkan sebuah perusahaan memperoleh suatu sumber pendanaan baru yang bisa menaikkan probabilitas perusahaan serta dapat menaikkan citra perusahaan. Untuk melakukan IPO, perusahaan perlu melakukan beberapa tahapan. Yang pertama yakni penetapan harga penawaran saham. Hal ini bukan hal yang mudah, karena saham perdana yang belum pernah diperdagangkan memiliki informasi yang sangat minim, sehingga sulit untuk dinilai dan ditetapkan nilai wajarnya. Selain itu, keterbatasan bakal pemodal serta *underwriter* tentang perusahaan yang hendak melakukan IPO sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham, perusahaan-perusahaan tersebut melakukan analisis pasar yang targetnya yakni perusahaan yang akan melaksanakan kegiatan IPO. Dalam kegiatan IPO ini masalah yang sering terjadi adalah *underpricing*.

Yolana and Martani (2005), berpendapat bahwa *underpricing* merupakan suatu perbedaan pada nilai saham pada saat kegiatan IPO, maksudnya adalah terdapat nilai lebih tinggi terhadap harga saham pada pasar sekunder dibandingkan dengan nilai penawaran awal di pasar primer. Peristiwa perbedaan tersebut dikenal dengan istilah *initial* yang didapatkan diantara sisi emiten dan sisi *underwriter*.

(Loughran and Ritter, 2004) Pada fenomena *underpricing* ditemukan dua sudut pandang yang selalu memberikan pendapat berlawanan yaitu dari pihak emiten selaku pihak yang mengharapkan nilai di awal lebih besar dan membutuhkan dana untuk perusahaannya. Di sisi lain, pihak *underwriter* sebagai pihak yang meminjamkan dana menginginkan nilai yang lebih murah dikarenakan guna mengurangi dampak yang akan dialaminya.

Menurut Handayani and Shaferi (2011), dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak investor dengan pihak emiten maupun penjamin emisi. Diketahui dua bentuk yang bisa memaparkan terkait asimetri informasi yang terjadi. Bentuk pertama adalah model Baron (1982) yang memaparkan bahwa adanya ketidaksamaan pesan yang berlangsung antara pihak yang menjamin emisi (*underwriter*) dengan pihak emiten. Pihak emiten beranggapan bahwa *underwriter* lebih mempunyai informasi terkait keadaan pasar sekarang dibandingkan dengan emiten. Informasi yang diketahui oleh pihak *underwriter* tersebut dimanfaatkan untuk mengurangi dampak beli dikarenakan saham yang diperkirakan akan tidak dapat terjual melalui perjanjian harga lebih murah. Bentuk selanjutnya ialah Rock and Kevin (1986) yang mendefinisikan dengan mengetahui perbedaan asimetri informasi yang ada di pihak investor, yakni *informed investor* dengan *uninformed investor*. *Informed investor* adalah pihak investor yang mempunyai banyak informasi dalam pembelian saham perusahaan IPO, karena mereka meyakini nilai saham suatu perusahaan tersebut sesudah IPO akan meningkat, sementara itu *uninformed investor* adalah pihak investor yang kekurangan informasi sehingga mereka hendak membeli saham perusahaan IPO dengan semauanya.

Dalam asimetri informasi, variabel yang berpotensi dalam mengakibatkan pengaruh pada tingkat *underpricing* ialah antara reputasi *underwriter* dan *auditor*. Bahan yang dijadikan peninjauan untuk pihak pemodal ketika melaksanakan investasi cenderung adalah reputasi pihak *underwriter*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi yang lebih baik dapat menurunkan risiko yang tidak bisa dijelaskan oleh informasi prospektus serta memperlihatkan bahwa Informasi pribadi yang diperoleh melalui emiten terkait prospek perusahaan kedepannya tidak salah. (Kim, Itzak and Jason, 1993)

Reputasi pihak auditor mempunyai peran cukup penting pada kegiatan IPO, yakni menjadi subjek yang melakukan pemeriksaan laporan keuangan yang ditunjuk oleh perusahaan. Permintaan peningkatan jasa audit merupakan harga yang diberikan oleh pihak auditor yang berkualitas dan pihak auditor yang mempunyai reputasi yang baik cenderung memberi kualitas audit setinggi mungkin untuk mempertahankan reputasinya. (Wimboweni, 2007)

Tabel 1.1
Fenomena *Underpricing* di Berbagai Negara

Negara	Peneliti	Jumlah Sampel	Rentan Waktu	Tingkat Underpricing (%)
Australia	Lee, Taylor, & Walter	266	1976-1989	11.0
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979-1990	78.0
China	Datar & Mao	226	1990-1996	388.0
Finlandia	Keloharju	85	1984-1992	9.6
Hongkong	McGuinness, Zhao, & Wu	334	1980-1996	15.9
India	Krishnamurti & Kumar	98	1992-1993	35.3
Jerman	Ljungqvist	170	1978-1992	10.9
Koreo	Dhatt, Kim & Lim	347	1980-1990	78.1
Malaysia	Isa	132	1980-1991	80.3
Mexico	Aggrawal, Leal, & Hernandez	37	1987-1990	33.0
Taiwan	Chen	168	1971-1990	45.0
Thailand	Wethyavivom Koosmith	32	1988-1989	58.1
Turkey	Kiyamaz	138	1990-1995	13.6
UK	Dimson, Levis	2133	1959-1990	12.0
USA	Ibbotson, Sindelar & Ritter	13308	1960-1996	15.8

Sumber: Yolana and Martani (2005)

Hampir seluruh negara mengalami peristiwa *underpricing* tersebut, meskipun di berbagai negara mempunyai tingkatan *underpricing* yang berbeda-beda. Tabel

tersebut di atas merupakan beberapa negara yang melakukan pengujian terhadap tingkat *underpricing*.

Beberapa peneliti juga melakukan penelitian terhadap tingkat *underpricing* di Indonesia, yang terdapat dalam tabel berikut:

Tabel 1.2
Tingkat Underpricing di Indonesia Berdasarkan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Sampel	Waktu	Underpricing (%)
Emilia, Sulaiman, Sembel	92	1999-2005	59,4
Handayani	28	2000-2006	34,9
Isnurhadi, Sjaruddin	96	1993-1997	12,1
Sulistio, Helen	44	1998-2003	82,0
Triani dan Nikmah	90	1994-2000	5,0
Wijayanto, Andy	67	2000-2006	28,3
Yasa, Gerianta W	300	1990-2001	21,3
Yolana dan Martani	131	1994-2001	38,0

Sumber : Zebua (2012)

Dapat dilihat dari hasil penelitian tersebut, bahwa kerap terjadi fenomena *underpricing* pada proses penawaran Perdana, masalah tersebut dipengaruhi oleh baik dari faktor keuangan maupun dari non keuangan. Peristiwa *underpricing* menjadi sesuatu yang unik untuk dikaji dikarenakan terjadi suatu penyimpangan ketika menawar pertama kali dan menghubungkannya dengan faktor-faktor atau variabel yang mungkin dapat berdampak pada peristiwa *underpricing*.

Selain adanya asimetri informasi, alasan keuangan bisa berdampak pada fenomena *underpricing*. Alasan internal berdampak pada fenomena *underpricing* salah satunya yakni faktor internal perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh Yuniarti (2015) dalam penelitian yang dilakukannya untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, auditor, besar kecilnya perusahaan, tingkat profit, serta *financial leverage* terhadap tingkatan *underpricing* sebuah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan IPO periode 2011 - 2013. Dalam riset ini memperlihatkan bahwa

financial leverage serta besar kecilnya sebuah perusahaan mengalami dampak secara signifikan pada tingkat *underpricing*.

Dalam berinvestasi atau ketika memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, investor tidak hanya memperhatikan faktor eksternal perusahaan seperti asimetri informasi seperti penjabaran diatas, namun juga turut memperhatikan faktor internal perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Variabel yang termasuk dalam faktor internal perusahaan dalam penelitian ini yaitu, *financial leverage*, dan profitabilitas.

Financial leverage adalah kekuatan yang dimiliki perusahaan untuk melunasi hutang melalui ekuitasnya. Jika tingkat *financial leverage* suatu perusahaan meningkat, dapat disimpulkan bahwa risiko perusahaan tersebut juga tinggi, dikarenakan tingginya *financial leverage* perusahaan mengakibatkan resiko ketidakmampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang dapat meningkat, begitu pula sebaliknya. (Sulistio, 2005) Oleh sebab itu, keputusan investasi yang dilakukan Para investor tentunya dapat memperhitungkan informasi *financial leverage*. Daljono (2000) *Financial leverage* memperlihatkan suatu tingkatan risiko pada perusahaan yang dapat dinilai melalui perbandingan jumlah kewajiban perusahaan dengan keseluruhan aset. Pada riset ini *financial leverage* dipertimbangkan menjadi suatu variabel dikarenakan dapat memperlihatkan adanya risiko sebuah perusahaan yang akan berpengaruh kepada ketentuan sebuah harga saham.

Efektivitas operasional perusahaan dapat diukur dari hasil perhitungan ROE dalam menentukan kapasitas profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Apabila pengukuran profitabilitas suatu perusahaan tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan pada masa selanjutnya serta keuntungan adalah suatu informasi yang diperlukan oleh pemodal sebagai pertimbangan saat berinvestasi. Apabila nilai profitabilitas suatu perusahaan semakin tinggi atau pada risiko ROE semakin besar, sehingga hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut semakin tinggi. Sehingga harga saham pada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Informasi mengenai efektivitas operasional suatu perusahaan dan

keuntungan yang dicapai perusahaan dapat kita lihat pada beberapa tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Bila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut tinggi. Hal tersebut dapat menurunkan perubahan ketika penawaran umum yang mengakibatkan pengurangan tingkat *underpricing*. (Trisnaningsih, 2005)

Sesuai hal-hal tersebut, sehingga penulis memiliki ketertarikan dalam melaksanakan riset terkait “Pengaruh Asimetri Informasi dan Faktor Internal Perusahaan terhadap *Underpricing* (Studi Kasus Perusahaan Sektor Jasa yang IPO Tahun 2015-2018 dan Terdaftar di BEI)”. Riset tersebut mempunyai perbedaan dengan riset sebelumnya sebab pada riset ini mencoba meneliti lebih jauh mengenai asimetri informasi dan faktor internal perusahaan dengan mempertimbangkan jangka waktu. Selain itu, riset ini dilaksanakan pada wilayah industri jasa yang telah mendaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini diketahui masih jarang penelitian sebelumnya yang membahas pengaruh asimetri informasi dan faktor internal perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan sektor jasa.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Riset ini berfokus terhadap apakah asimetri informasi serta faktor internal perusahaan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hubungan taraf faktor internal serta asimetri informasi sudah banyak dibahas pada penelitian terdahulu. Seperti pada yang dilakukan oleh Trisnawati (2020) dalam penelitiannya yang menguji apakah taraf pada laporan keuangan mempengaruhi asimetri informasi. Dalam penelitian ini menggunakan 3 atribut yaitu tingkat keuntungan yang dinilai melalui rasio ROA, susunan modal yang dinilai melalui rasio DER, serta ukuran perusahaan atau size untuk melihat kualitas pelaporan keuangan. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa taraf laporan keuangan mempengaruhi asimetri informasi sebuah perusahaan.

Dalam penelitian Yuniarti (2015), menunjukkan bahwa asimetri informasi yang terdiri dari reputasi *underwriter* serta reputasi auditor mempengaruhi tetapi tidak signifikan kepada besarnya tingkatan *underpricing*. Sedangkan faktor dari dalam sebuah perusahaan terdiri dari besar kecilnya perusahaan dan *Financial leverage* berpengaruh secara signifikan pada besarnya tingkatan *underpricing*.

Penelitian Anjani (2021) yang berfokus pada hubungan informasi keuangan serta non keuangan pada *underpricing* perusahaan menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DER dan ROA terhadap *underpricing*, sedangkan usia perusahaan serta *current ratio* perusahaan tidak mempengaruhi *underpricing*.

Penelitian lain tentang *underpricing* yang dilakukan oleh Yasa, (2003) dalam penelitian ini memiliki hubungan *underwriter* serta tingkat profit perusahaan dengan *initial return* dengan memberikan tambahan bukti empiris. Hal itu menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan setiap pemodal pada pasar awal sangat memperhatikan informasi *underwriter* serta ROA. Maka dari itu, demi keberhasilan dalam melaksanakan kegiatan IPO, Semua perusahaan seharusnya memperhatikan siapa *underwriter* yang hendak menjamin serta memperhatikan seberapa besar tingkatan ROA nya. Namun, riset ini belum sukses memperlihatkan adanya keterkaitan antara reputasi auditor dengan *underpriced*. Maka dari itu, dalam meningkatkan kemampuan dan kualitas pengauditan seharusnya diperhatikan dengan baik bagi pihak KAP ataupun institusi yang berkaitan, Sehingga dalam pengambilan keputusan bisnis bisa benar-benar bermanfaat bagi infestor dan calon emiten.

Pada penelitian Shinta dkk. (2015), menemukan bahwa reputasi *underwriter* berdampak negatif terhadap *underpricing*. Perolehan dalam riset tersebut berhubungan dengan riset yang dilaksanakan oleh Agustian and Junaeni (2013) yang menerangkan bahwa reputasi *underwriter* berdampak negatif pada pengungkapan *fenomena underpricing*. ROE berdampak negatif pada *underpricing*. Perolehan riset tersebut sama halnya dengan Haska (2017) yang mengungkapkan bahwa ROE berdampak negatif pada *underpricing*. *Corporate size* berdampak buruk pada *underpricing*. Perolehan riset tersebut sama halnya dengan riset yang dilaksanakan oleh Saputra and Suaryana (2016) yang mengungkapkan bahwa *corporate size* tidak berdampak pada tingkatan *underpricing*.

Dari beberapa penelitian di atas terjadi kesenjangan antar penelitian karena temuan yang tidak konsisten.

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menjelaskan pengaruh *Return on Equity* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI.
2. Guna menjelaskan pengaruh *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menjelaskan pengaruh reputasi auditor, terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menjelaskan pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2015-2018 yang terdaftar di BEI.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Riset ini memakai metode kuantitatif dengan mengambil populasi sebanyak 120 dengan metode penarikan sampel *purposive sampling*. Analisis data dilaksanakan melalui tes statistik regresi linier berganda melalui bantuan SPSS versi 27 yang bermaksud guna melihat serta memaparkan pengaruh variabel independen yakni faktor internal perusahaan yang terdiri dari *Return On Equity* (X1) dan *Financial Leverage* (X2), serta asimetri informasi yang dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* (X3), reputasi auditor (X4) terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* (Y).

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Menurut perolehan uji dan analisa yang sudah dilaksanakan terhadap 33 perusahaan sebagai sampel dari seluruh perusahaan sektor jasa yang sudah mendaftar pada BEI serta melaksanakan IPO pada 2015-2018 serta mengalami *underpricing*. Menunjukkan hasil bahwa faktor internal perusahaan yang meliputi *Return Of Equity* atau ROE berdampak signifikan negatif pada besarnya *underpricing* (H1 diterima). Selain itu, *financial leverage* tidak berpengaruh pada

besarnya *underpricing* perusahaan sektor jasa yang melaksanakan IPO dari tahun 2015-2018 (H2 ditolak). Asimetri informasi yang terdiri dari reputasi auditor tidak berpengaruh pada besarnya *underpricing* (H3 ditolak). Begitu pula reputasi *underwriter* yang juga tidak berpengaruh pada besarnya *underpricing* perusahaan sektor jasa yang melaksanakan IPO dari 2015-2018 (H4 ditolak).

1.6 Kontribusi Riset

Hasil dari riset ini dapat memberikan beberapa manfaat diantaranya:

1. Berguna sebagai emiten atau perusahaan sebagai dasar penentuan harga saham yang sesuai serta memutuskan ketika melaksanakan penawaran umum agar terbebas dari *underpricing*.
2. Berguna sebagai materi peninjauan oleh investor ketika menanamkan sahamnya di pasar modal, serta memberikan pemahaman terkait *underpricing* yang diharapkan bisa melancarkan pemodal ketika menentukan saham yang ditawarkan saat penawaran umum.
3. Adanya riset ini diharapkan bisa memberi gambaran empiris ada tidaknya pengaruh asimetri informasi dan faktor internal perusahaan dengan *underpricing*.
4. Riset ini diharapkan bisa memberi dasar rujukan untuk peneliti berikutnya terkait pengembangan penelitian di bidang *underpricing* serta variabel yang mempengaruhinya terutama asimetri informasi dan faktor internal perusahaan.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB 1 : Berisi bab pendahuluan yang terdiri dari pemaparan terkait latar belakang, kesenjangan penelitian, tujuan serta sistematika penulisan. Pada latar belakang masalah terdapat riset yang dilaksanakan serta berbagai riset sebelumnya yang menjadi dasar dilaksanakannya riset terkait pengaruh asimetri informasi dan faktor internal perusahaan terhadap *underpricing* pada tahun 2015 sampai 2018.

- BAB 2** : Berisi bab tinjauan pustaka yang terdiri dari pemaparan terkait teori yang berkaitan dengan rumusan masalah yakni memaparkan terkait rasio keuangan yang mempengaruhi rumusan masalah asimetri informasi dan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *underpricing*. Pada bab ini juga menjelaskan terkait riset sebelumnya dan hipotesis.
- BAB 3** : Berisi bab metode penelitian yang terdiri dari pemaparan terkait metode riset yang dipakai penulis guna menjawab rumusan masalah, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data serta teknik analisis data.
- BAB 4** : Berisi bab hasil serta pembahasan yang terdiri dari pemaparan terkait penjelasan umum objek riset yakni perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO pada 2015-2018.
- BAB 5** : Berisi bab kesimpulan dan saran yang terdiri dari kesimpulan dan perolehan riset yang menjawab rumusan masalah serta saran yang bermanfaat bagi para calon pemodal, pemodal serta pembaca dan perkembangan ilmu pengetahuan secara umum tentang asimetri informasi dan faktor internal perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI dan melakukan IPO pada 2015-2018.