

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dunia ekonomi yang kian maju menuntut banyak perusahaan untuk terus melakukan pengembangan usahanya agar mampu bersaing di pasar. Namun, pelaksanaan pengembangan usaha perusahaan memerlukan kebutuhan akan modal yang tidak sedikit. Oleh karena itu, *go public* menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal yaitu dengan menjual saham perusahaannya kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia. Tetapi, perusahaan yang akan *go public* dapat mengalami masalah yang dinamakan *underpricing* dan *overpricing* yang tentunya akan mempengaruhi pendanaan yang diperoleh perusahaan.

*Underpricing* merupakan kondisi yang harga *Initial Public Offering*-nya lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama. Oleh karena itu, ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya di pasar modal maka penentuan harga saham di pasar perdana menjadi hal yang penuh dengan pertimbangan. Di satu pihak, pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga yang terlalu murah sebab dana yang akan diperolehnya menjadi tidak maksimal. Di sisi lain, investor tentunya ingin memperoleh *gain* dari pembelian saham di pasar perdana. Perbedaan kepentingan tersebut yang kemudian menimbulkan terjadinya *underpricing* yang dapat mempengaruhi *initial return* yang diterima investor dan bagi perusahaan sendiri bukanlah suatu hal yang menguntungkan.

Semakin banyak perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* belum tentu raihan dana *Initial Public Offering* akan semakin besar mengingat adanya masalah *underpricing* yang sering terjadi di pasar perdana. Berikut ini beberapa fenomena mengenai masalah *underpricing* yang dialami perusahaan di Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering*:

**Tabel 1.1 Fenomena Mengenai Masalah *Underpricing***

No	Tahun	Nama Perusahaan	Keterangan
1	2014	PT Soechi Lines Tbk (SOCI)	PT Soechi Lines Tbk (SOCI), perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayaran ini mengalami masalah <i>underpricing</i> . Hal ini dapat dilihat dari harga saham saat <i>Initial</i>

Tabel 1.1 Sambungan

No	Tahun	Nama Perusahaan	Keterangan
			<i>Public Offering</i> yang lebih rendah 12,73% atau sebesar Rp70 dibandingkan pada penutupan hari pertama di pasar sekunder yang diakibatkan pemilihan waktu <i>listing</i> yang kurang tepat sebab harga minyak pada saat itu turun cukup dalam sehingga membuat investor terlihat ragu untuk berinvestasi. [1]
2	2014	PT Blue Bird (BIRD)	PT Blue Bird (BIRD) juga mengalami kondisi <i>underpricing</i> karena adanya kasus sengketa keluarga pendiri yang mempengaruhi harga <i>Initial Public Offering</i> Blue Bird sehingga ditetapkan penawaran harga saham perdana yang murah guna menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan taksi tersebut sehingga harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder tersebut mencapai Rp7.450 atau naik 950 poin dari harga <i>Initial Public Offering</i> . [2]
3	2014	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA)	PT Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) mengalami kondisi <i>overpricing</i> yang harga sahamnya anjlok 13,3% pada penutupan hari pertama di pasar sekunder yaitu ke Rp780 per saham dari harga <i>Initial Public Offering</i> sebesar Rp900 per saham karena harga yang ditawarkan di pasar perdana dianggap terlalu mahal dan juga karena masalah fundamental dan <i>brand</i> perusahaan itu sendiri. [3]
4	2015	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA)	Harga saham PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk ditutup menguat 24,71% pada hari pertama perdagangan di BEI yaitu dari level Rp 17.000 ke level Rp21.200 per lembar saham. Bahkan saham MIKA menjadi saham teraktif di perdagangan pada hari itu dan kondisi <i>underpricing</i> ini telah menjadi jawara pemberi keuntungan besar bagi investor. [4]
5	2015	PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT)	Harga saham produsen tablet Cyrus melonjak 70% yaitu ditutup menjadi Rp340 per lembar saham dari harga perdana saham Rp200 per lembar pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Hal ini menunjukkan kondisi <i>underpricing</i> yang dialami MKNT sehingga perusahaan terus berkomitmen untuk terus menjaga kepercayaan publik akan prospek perusahaan kedepannya. [5]

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dilihat bahwa harga saham perusahaan yang ditawarkan di pasar perdana menjadi lebih rendah daripada harga penutupan pada hari

pertama di pasar sekunder yang menunjukkan telah terjadi masalah *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. Adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan investor pada waktu *listing* dan kondisi daripada fundamental perusahaan itu sendiri dapat berdampak pada terjadinya *underpricing*. Hal ini tentunya akan mempengaruhi pendanaan yang diperoleh perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* antara lain *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tujuan penggunaan dana, persentase saham pemilik lama, dan profitabilitas, serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

*Financial leverage* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. *Financial leverage* adalah penggunaan utang dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan guna meningkatkan laba yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan yang dengan giatnya berkembang akan cenderung memiliki *leverage* yang besar karena perusahaan mencari dana untuk menunjang kegiatan usahanya dengan sisi lain memiliki kemampuan untuk mengembangkan usahanya dengan baik. Hal tersebut dapat berdampak pada keputusan calon investor untuk berinvestasi karena potensi yang dimiliki perusahaan terlihat baik sehingga semakin tinggi *financial leverage* maka tingkat *underpricing* semakin rendah. Hasil penelitian peneliti terdahulu menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [6] Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [7] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *financial leverage* dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan yang memiliki utang yang tinggi tetapi jika didukung dengan besarnya ukuran perusahaan akan memberikan kepercayaan yang lebih kepada investor akan kemampuan perusahaan dalam memenuhi biaya pendanaannya sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Terdapat juga faktor reputasi *underwriter* yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir *Initial Public Offering* secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor sehingga akan berpengaruh terhadap penjualan saham dan *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hasil penelitian

terdahulu menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [8] Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan reputasi *underwriter* dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi apabila juga didukung dengan besarnya ukuran perusahaan akan lebih meningkatkan kualitas perusahaan terutama saat *Initial Public Offering*. Hal ini membuat perusahaan lebih diminati investor sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Reputasi auditor juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi akan mendapat penilaian lebih dari para investor. Hal ini dikarenakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan memberikan informasi yang sesungguhnya tentang keadaan keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan harga saham pada saat *Initial Public Offering* menjadi tinggi dan tingkat *underpricing* akan menjadi rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [8] Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan yang menggunakan auditor yang bereputasi tinggi terlebih dengan skala ukuran perusahaan yang besar akan lebih meningkatkan kualitas baik perusahaan dimata investor sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Selain faktor di atas, informasi mengenai rencana atau tujuan penggunaan dana *Initial Public Offering* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Jika dana *Initial Public Offering* digunakan untuk keperluan investasi atau ekspansi, investor dapat menganggap bahwa kualitas perusahaan adalah baik sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah dan sebaliknya. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, tujuan penggunaan dana *Initial Public Offering* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [9] Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa tujuan penggunaan dana tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan tujuan penggunaan dana dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan yang cenderung menggunakan dana hasil

*Initial Public Offering* dengan tujuan ekspansi apabila didukung oleh ukuran perusahaan yang besar akan semakin menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Persentase saham pemilik lama juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Persentase saham pemilik lama menunjukkan banyaknya saham yang masih dimiliki oleh pemilik terdahulu setelah dilaksanakan *Initial Public Offering*. Tingginya saham yang ditahan oleh pemilik terdahulu menunjukkan bahwa tingginya harapan pemilik dan manajemen atas pendapatan perusahaan di masa depan, yang akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa persentase saham pemilik lama berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [10] Sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan persentase saham pemilik lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [6] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan persentase saham pemilik lama dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan yang memiliki persentase saham pemilik lama yang tinggi apabila didukung oleh besarnya ukuran perusahaan akan lebih meningkatkan kemampuan prospek perusahaan dimasa depan. Hal ini menambah minat investor untuk berinvestasi sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor akan menilai bahwa perusahaan juga mampu untuk menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Oleh karena itu, investor tertarik untuk berinvestasi dan menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. [9] Sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. [11] Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan tingkat *underpricing* karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi apabila didukung oleh besarnya ukuran perusahaan akan lebih meningkatkan keefektifan operasional perusahaan. Kondisi ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*.

Melihat adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dan berbagai fenomena yang terjadi, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Financial Leverage*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Tujuan Penggunaan Dana, Persentase Saham Pemilik Lama, dan Profitabilitas berpengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap Tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
2. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi hubungan *Financial Leverage*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Tujuan Penggunaan Dana, Persentase Saham Pemilik Lama, dan Profitabilitas dengan Tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

## 1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini berupa:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Tingkat *Underpricing*
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berupa:
  - a. *Financial Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
  - b. Reputasi *underwriter*
  - c. Reputasi auditor
  - d. Tujuan Penggunaan Dana
  - e. Persentase Saham pemilik lama
  - f. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA)
3. Variabel Moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan.

4. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Periode pengamatan penelitian adalah dari tahun 2014 sampai tahun 2017.

#### 1.4 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *Financial Leverage*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Tujuan Penggunaan Dana, Persentase Saham Pemilik Lama, dan Profitabilitas baik secara simultan maupun parsial terhadap Tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui kemampuan Ukuran Perusahaan dalam memoderasi hubungan *Financial Leverage*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Tujuan Penggunaan Dana, Persentase Saham Pemilik Lama, dan Profitabilitas dengan Tingkat *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

#### 1.5 Manfaat penelitian

Adapun manfaat dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan  
 Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* sehingga perusahaan nantinya mampu memperoleh pendanaan yang maksimal.
2. Bagi investor  
 Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia dengan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Selain itu, investor dapat melihat prospek perusahaan yang mana saja yang dapat memberikan *initial return*.
3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang mengenai tingkat *underpricing*.

## 1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini mereplikasi penelitian terdahulu yang berjudul “Faktor-Faktor *Underpricing Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.” [6] Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

### 1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tujuan penggunaan dana, ukuran perusahaan, persentase saham pemilik lama. Adapun variabel yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*. *Return on assets* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendayagunakan asetnya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan dan memiliki kinerja operasional yang bagus. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan berlababa sehingga investor akan menilai bahwa perusahaan juga memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Oleh karena itu, investor tertarik untuk berinvestasi dan menyebabkan tingkat *underpricing* menjadi rendah. [9]

### 2. Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini, ditambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi tetapi jika didukung dengan besarnya ukuran perusahaan akan memberikan kepercayaan yang lebih kepada investor akan kemampuan perusahaan dalam memenuhi biaya pendanaannya sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*. Selain itu, perusahaan yang dijamin oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi apabila didukung dengan besarnya ukuran perusahaan maka akan lebih meningkatkan kualitas perusahaan dimata investor terutama saat *Initial Public Offering* sehingga kondisi ini dapat meminimalkan tingkat *underpricing*. Perusahaan yang diaudit oleh auditor bereputasi tinggi terlebih memiliki ukuran perusahaan yang besar maka akan mendapatkan kepercayaan lebih dari investor akan kualitas baik perusahaan sehingga dapat meminimalkan tingkat

*underpricing*. Kemudian, perusahaan yang menggunakan dana hasil *Initial Public Offering* untuk tujuan ekspansi dan apabila didukung besarnya ukuran perusahaan akan lebih meningkatkan kepercayaan publik sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki persentase saham pemilik lama yang masih tinggi apalagi ukuran perusahaan yang juga besar akan lebih meningkatkan prospek perusahaan dimasa depan sehingga meminimalkan tingkat *underpricing*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dan jika didukung dengan besarnya ukuran perusahaan akan lebih meningkatkan keefektivisan operasional perusahaan sehingga dapat meminimalkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, tujuan penggunaan dana, persentase saham pemilik lama dan profitabilitas terhadap tingkat *underpricing*.

### 3. Periode pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dari tahun 2010-2014. Adapun periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2014-2017.

UNIVERSITAS  
MIKROSKIL