

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Persaingan usaha yang semakin ketat membuat perusahaan harus mencari cara untuk tetap bertahan dan mengembangkan usahanya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain serta berlomba-lomba menjadi yang terbaik di bidangnya masing-masing. Perusahaan pada dasarnya membutuhkan sumber pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan mempertahankan ekspansi berkelanjutan (Himawan, 2012). Perusahaan dapat memperoleh dana dari pihak luar maupun pihak dalam. Menurut Manurung (2013:2) sumber pendanaan perusahaan dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu pendanaan dari internal perusahaan seperti laba ditahan dan sumber eksternal perusahaan seperti hutang kepada publik dan Bank serta penerbitan saham baru yang ditawarkan kepada pemegang saham lama atau kepada publik. Perusahaan akan memilih salah satu dari dua sumber pendanaan tersebut atau bahkan memilih keduanya untuk dijadikan alternatif mereka dalam memperoleh dana. Ketika perusahaan memilih sumber pendanaan dari pihak luar, maka perusahaan dapat melakukan usaha pendanaannya dengan cara menawarkan saham perusahaan kepada masyarakat atau publik untuk mendapatkan dana segar pemenuh kebutuhan perusahaan.

Proses penawaran dan permintaan saham perusahaan ke publik terjadi dalam suatu mekanisme yang disebut pasar modal. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian negara dan berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) penghubung pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal membantu masyarakat umum yang ingin mencoba menjadi investor untuk dapat ikut serta berinvestasi atau menempatkan dananya pada perusahaan yang mereka inginkan dengan cara membeli saham yang ditawarkan perusahaan. Perusahaan menawarkan sahamnya ke publik untuk pertama kalinya melalui pasar modal atau biasa disebut *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Pagano dkk (1998), IPO sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dalam rangka ekspansi atau tumbuh lebih cepat dan lebih menguntungkan untuk perusahaan. IPO untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) atau bursa efek (Risqi dan Harto, 2013).

Permasalahan yang dihadapi perusahaan ketika melakukan penawaran perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana (Adhiati, 2015). Sembel (2008) menyatakan bahwa harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Perbedaan dua mekanisme penetapan harga diatas dapat menyebabkan *initial return* perusahaan memiliki selisih positif atau negatif. *Initial*

*return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Arman, 2012).

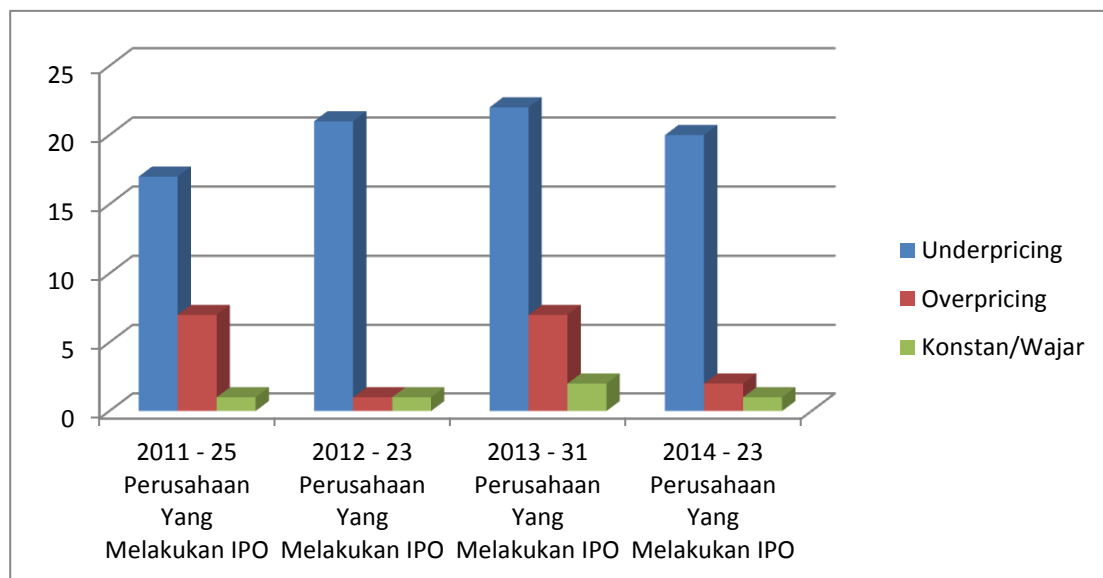
Penentuan harga yang dilakukan bersama-sama antara perusahaan dan pejamin emisi (*underwriter*) saat IPO menjadi masalah karena masing-masing pihak memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda atas harga saham perdana yang ditawarkan. Loughran dan Ritter (2004) meneliti konflik kepentingan antara penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Konflik kepentingan terjadi ketika tujuan emiten adalah mendapatkan jumlah tertinggi modal dengan penetapan harga IPO setinggi mungkin dan ingin mendapatkan pemasukan dana yang maksimal dengan adanya harga yang tinggi seperti yang dikatakan oleh Beatty (1989) dalam Razafindrabinina dan Kwan (2013) menyatakan bahwa emiten umumnya tidak memilih untuk IPO direndahkan (*underpriced*) harganya, karena akan mengakibatkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari mereka kepada investor. Perusahaan tidak memikirkan risiko yang akan mereka dapatkan jika mereka menetapkan harga IPO yang tinggi seperti tidak lakunya saham yang ditawarkan. Perusahaan hanya memikirkan bagaimana mendapatkan modal yang maksimal. Sementara *underwriter* memilih untuk meminimalkan risiko mereka memiliki atau membeli saham yang tidak terserap oleh investor dengan berbagai cara salah satunya menjual saham dengan harga yang rendah agar investor membeli saham tersebut (Witjaksono, 2012).

Terdapat 102 perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2011 hingga tahun 2014 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan perusahaan yang

melakukan IPO tersebut terjadi pada semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, infrastruktur, utilitas dan transportasi, keuangan serta perdagangan, jasa dan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh setiap perusahaan yang tergabung dalam sektor-sektor tersebut selalu ada yang melakukan IPO selama periode tahun 2011 hingga tahun 2014. Dari sekian banyak perusahaan yang melakukan IPO tersebut 80 perusahaan mengalami *underpricing*, 17 perusahaan mengalami *overpricing*, dan 5 perusahaan sahamnya tidak mengalami *underpricing* ataupun *overpricing* seperti yang tertera pada grafik 1.1 berikut ini:

**Grafik 1.1**

**Keadaan saham perusahaan yang melakukan IPO periode 2011-2014**



Sumber : [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), diolah

Grafik diatas membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Indonesia lebih banyak mengalami *underpricing* dibandingkan *overpricing* pada sahamnya. Timbulnya *underpricing* dapat dilihat melalui *initial return* dari hasil perbedaan harga saham ketika ditawarkan pertama kali dengan harga saham pada harga penutupan hari pertama saat diperdagangkan (Widayani dan Yasa, 2013). Menurut Yolana (2005) *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. Kondisi *underpricing* merugikan bagi perusahaan yang melakukan *go publik* (Sari dan Isyuardhana, 2015). Perusahaan akan dirugikan jika *underpricing* terjadi karena secara logika walaupun saham mereka habis terjual saat harga yang ditawarkan rendah (*underpriced*) tetap saja mereka tidak akan mendapat modal yang maksimal sesuai dengan tujuan awal mereka melakukan penawaran saham ke publik. Kondisi *underpricing* pada perusahaan IPO diduga terjadi karena adanya pengaruh dari reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan melakukan IPO dibantu oleh pihak eksternal salah satunya merupakan penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* menjadi pihak yang menjembatani kepentingan antara emiten dan investor (Lestari, 2015). Perusahaan sekuritas (*underwriter*) ini mempunyai tanggungjawab dalam membantu perusahaan lain untuk IPO. Selain itu, *underwriter* mempunyai tugas untuk menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten atau perusahaan (Sunariyah, 2011:115). Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010:481), *underwriter* biasanya akan

mengalami kesulitan dalam menentukan harga penawaran saham yang tepat, jika menetapkan harga yang terlalu tinggi maka akan beresiko saham tidak akan terjual dengan sukses dan sebaliknya jika menetapkan harga saham terlalu rendah di bawah nilai pasar sebenarnya maka perusahaan beresiko akan mengalami kerugian dan dana IPO tidak maksimal. Berhubungan dengan penetapan harga saham di atas, maka konflik terkadang terjadi karena perbedaan kepentingan yang telah diuraikan sebelumnya. Namun, keadaan seperti itu dapat diatasi dengan cara perusahaan memilih *underwriter* secara tepat yaitu memilih *underwriter* bereputasi tinggi.

*Underwriter* yang bereputasi tinggi akan menetapkan harga perdana sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya karena *underwriter* akan menjaga reputasinya dalam persaingan, sehingga perusahaan yang menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi akan memperoleh harga saham perdana yang sesuai dengan kondisi perusahaan yang dapat mengurangi *underpricing* (Firmanah, 2015). Oleh karena itu, keputusan perusahaan dalam memilih penjamin emisi harus memperhatikan penjamin emisi yang bereputasi bagus, berpengalaman, dan profesional dalam menangani IPO perusahaan karena menurut Sunariyah (2011:115) menyatakan bahwa tingkat kesuksesan suatu emisi efek perusahaan sangat tergantung pada kemampuan penjamin emisi yang artinya perusahaan penjamin emisi harus mempunyai sumber daya manusia berkeahlian serta mempunyai pengalaman yang cukup memadai merupakan bagian tak terpisahkan dari keahliannya sebagai seorang profesional. Selain itu, untuk membantu perusahaan dalam proses IPO perusahaan perlu melakukan penunjukan profesional eksternal serta melakukan seleksi yang

dilakukan sebaiknya mempertimbangkan rekam jejak dan reputasi para profesional salah satunya penjamin emisi efek (*underwriter*) yang bertugas untuk membantu menawarkan saham perusahaan kepada investor (Sulistio, 2015).

Melihat hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa reputasi perlu untuk dimiliki oleh penjamin emisi. Wahyusari (2013) mengemukakan bahwa semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang akan timbul. Tingkat *underpricing* yang rendah akan membuat perusahaan menjadi untung karena dana yang di dapat dari publik akan maksimal dan mencapai tujuan awal perusahaan melakukan IPO. Berikut ini merupakan peringkat *underwriter* (penjamin emisi) berdasarkan rangking yang dibuat oleh *Bloomberg* dilihat dari jumlah transaksi perdagangan saham yang berhasil mereka tawarkan untuk kurun waktu tahun 2010 hingga tahun 2013 pada tabel berikut ini:

**Tabel 1.1**

***Bloomberg Underwriter Rankings***

<b>No</b>	<b>Nama <i>Underwriter</i></b>	<b>Rangking Indonesia</b>	<b>Rangking Dunia</b>
1	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	1	158
2	PT. Danatama Makmur	2	190
3	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	3	199
4	PT. Bank Central Asia Tbk	4	205
5	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero)	5	206
6	PT. Mandiri Securities	6	278
7	PT. Bahana Securities	7	293

8	PT. Danareksa Sekuritas	8	313
9	PT. Sinarmas Securities	9	334
10	PT. Trimegah Securities	10	457
11	PT. Indo Premier Securities	11	557
12	PT. Indonesia Eximbank	12	578
13	PT. Bank Permata Tbk	13	631
14	PT. Andalan Artha Advisindo Sekuritas	14	640
15	PT. Equator Securities	15	666
16	PT. Nisp Sekuritas	16	668
17	PT. Bank Pan Indonesia Tbk	17	670
18	PT. Ciptadana Sekuritas	18	678

Sumber : [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

Berdasarkan tabel di atas kita bisa melihat daftar penjamin emisi (*underwriter*) yang bagus versi dalam maupun luar negeri. Reputasi *underwriter* diduga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham. Semakin bagus reputasi *underwriter* maka semakin rendah terjadinya *underpricing*. Terbukti bahwa perusahaan IPO di bawah ini yang menggunakan *underwriter* dalam ranking di atas memang tidak mengalami *underpricing* dan mendapatkan dana IPO yang besar. Bahkan terdapat beberapa saham banyak dicari oleh para investor hingga mengalami kelebihan permintaan saham. Beberapa perusahaan ini dapat menggambarkan kejadian seperti yang dikatakan di atas, dimulai dari Martina Berto Tbk, perusahaan yang tercatat dengan kode perdagangan MBTO melepas 355 juta lembar saham baru atau setara dengan 33.17% dari modal yang ditempatkan dan disetor. Menurut Bryan David Emil, Direktur Utama MBTO, kelebihan permintaan



saham terjadi hingga 52 kali pada masa penawaran tersebut menunjukkan saham MBTO ini sangat diminati oleh investor. Harga saham MBTO ditetapkan Rp740 per lembarnya. Tercatatnya saham MBTO di lantai bursa, merupakan momentum bagi Perseroan untuk dapat lebih mengembangkan dan memajukan usahanya di masa yang akan datang. Kemudian ditutup dengan harga Rp 660 per lembar saham. Perseroan telah menunjuk PT Trimegah Securities sebagai penjamin pelaksana emisi efek (Handiwidjaja, 2011).

PT Jaya Agra Wattie Tbk. (kode bursa: JAWA) hari ini mencatatkan sahamnya (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah saham yang dilepas ke publik melalui penawaran perdana adalah sebanyak 1.132.405.500 lembar saham atau 30% dari modal ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO. Permintaan atas saham JAWA mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sebesar 2,44 kali. Seperti yang diketahui, menurut Direktur Utama JAWA Harijadi Soedarjo harga saham perdana yang ditawarkan senilai Rp 500 per lembar saham dan ditutup dengan harga Rp 495 per lembar saham. Bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi efek adalah PT Mandiri Sekuritas dan PT OSK Nusadana Securities Indonesia (Rahayu, 2011).

PT Global Teleshop Tbk (GLOB) patok harga penawaran umum saham perdana alias *initial public offering* (IPO) Rp 1.150 per lembar. Sama halnya dengan harga penawaran, harga penutupan hari pertama saham GLOB sebesar Rp 1.150 artinya harga saham stagnan. Total dana yang diraup perseroan Rp 127,8 miliar. Seperti dikutip dari prospektus ringkas perseroan Jumat (29/6/2012), jumlah saham

yang akan dilempar ke publik sebanyak 111,112 juta lembar atau setara 10% modal disetor. Saham yang akan dijual di pasar modal merupakan saham baru dengan nominal Rp 100 per lembar. Perseroan sudah menunjuk PT Equator Securities dan PT Lautandhana Securindo sebagai penjamin emisi alias *underwriter* dalam IPO kali ini (Aliya, 2012).

Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) 1,8 sampai 2 kali. Adapun untuk investor yang paling banyak menyerap saham ini adalah institusi sekira 93% dan ritel 7%. (Fauzian, 2013). Perusahaan perkebunan dan pengolahan produk kelapa sawit PT Austindo Nusantara Jaya Tbk, berencana menggelar penawaran umum perdana saham atau *Initial Public Offering* (IPO) dengan melepas 23,85 saham perusahaan ke publik. Aksi *go publik* dengan melepas 940 juta saham perusahaan ini diharapkan berlangsung pada 8 Mei 2013 dengan harga penawaran perdana sebesar Rp. 1.200 per lembar saham kemudian ditutup dengan harga sebesar Rp 1.190. Dikutip dari publikasi prospektus perusahaan Selasa (9/4/2013), Austindo telah menunjukan PT Bahana Securities sebagai perusahaan penjamin pelaksana emisi efek (*underwriter*). Dari dana hasil IPO tersebut, alokasi sebesar 65,7% akan digunakan untuk membiayai belanja modal entitas anak yang berkaitan dengan kegiatan penanaman perkebunan kelapa sawit serta pembanbunan pabrik kelapa sawit (PKS) di Ketapang Kalimantan Barat. Sebagian dari dana itu juga akan digunakan untuk pembayaran kegiatan pembebasan lahan dan pengurusan perolehan sertifikat hak

guna usaha. Serta membiayai potensi akuisisi lahan atau perkebunan kelapa sawit baru di Sumatera, Kalimantan, atau Papua (Denny, 2013 ).

Rabu (3/7/2013), PT Electronic City Indonesia Tbk resmi mencatatkan saham perdana (listing) di Bursa Efek Indonesia. Saham yang dilepaskan ke publik ada 333.333.000 lembar, atau 25% dari modal ditempatkan dan disetor penuh. Saham tersebut dilepas dengan harga Rp 4.050 per lembar. Dana yang didapat dari IPO rencananya akan digunakan sebagian besar untuk pengembangan toko. Saham ECII ditutup dengan harga Rp 3.800. Di tengah kondisi pasar yang sedang bergejolak, perseroan tetap melakukan IPO. Iman Hilmansah, Direktur PT Danareksa Sekuritas selaku penjamin pelaksanaan emisi efek, mengatakan bahwa sangat yakin *company* ini akan membawa prospek ke depan yang lebih bagus (Banirestu, 2013).

Beberapa perusahaan di atas menggunakan *underwriter* yang namanya tercantum dalam ranking menurut *Bloomberg* berhasil membuktikan bahwa reputasi *underwriter* memang mempengaruhi *underpricing* saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal tersebut dapat dilihat melalui harga awal saat IPO sampai penutupan perdagangan yang hasilnya menunjukkan tidak adanya *underpricing* dilihat dari *initial return* yang terjadi. Perusahaan di atas bahkan mengalami kelebihan permintaan saham dan mendapatkan dana sesuai dengan yang diinginkan sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk berbagai kegiatan operasional perusahaan dan ekspansi perusahaan.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi terjadinya *underpricing* saham adalah profitabilitas perusahaan. Informasi keuangan seperti profitabilitas ini dapat dimanfaatkan oleh calon investor sebagai bagian yang bisa memberikan suatu masukan dalam mendorong keputusan investasinya. Menurut Sartono (2010:122) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri dan dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Pada umumnya investor menginginkan dana yang di investasikannya itu selalu berada dalam keadaan aman dan terus berkembang (Fahmi, 2015:16), Dengan demikian, investor sebelum berinvestasi dapat melihat kinerja perusahaan melalui profitabilitas dan ketika investor melihat profitabilitas perusahaan baik. Hal tersebut dapat menarik investor dan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan serta mereka yakin bahwa dana yang mereka investasikan akan aman dan terus berkembang dengan baik sehingga perusahaan menjadi lebih mudah untuk mendapatkan modal dari investor. Tingkat profitabilitas ini merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai dari efektifitas operasional perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO dan mengurangi tingkat *underpricing* (Trisnaningsih, 2005). Berikut ini merupakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang bagus sehingga sahamnya tidak mengalami *underpricing*.

Berdasarkan fenomena yang terjadi di atas, penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian yaitu **“Pengaruh Reputasi *Underwriter* dan Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Saham (Suatu Studi Pada Perusahaan IPO Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).”**

## **1.2 Rumusan Masalah Penelitian**

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

1. Bagaimana reputasi *underwriter* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
2. Bagaimana profitabilitas pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
3. Bagaimana *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
4. Seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
5. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014

6. Seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter* dan profitabilitas secara simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui reputasi *underwriter* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
2. Untuk mengetahui profitabilitas pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
3. Untuk mengetahui sejauh mana *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
4. Untuk mengetahui pengaruh faktor reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014
6. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dan profitabilitas secara simultan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

1. Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan mengembangkan wawasan, informasi, pemikiran, dan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi terutama yang bersangkutan dengan reputasi *underwriter*, profitabilitas terhadap *underpricing* saham perdana.
2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut dan juga dapat menambah daftar pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan dalam bidang pasar modal.

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

1. Bagi penulis penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan dan wawasan tentang faktor apa sajakah yang mempengaruhi *underpricing* saham perdana, serta dapat mengaplikasikan teori yang pernah didapatkan selama kuliah.
2. Bagi investor/calon investor di pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.
3. Bagi perusahaan selaku emiten, dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengalami *underpricing* ketika melakukan *Initial Public Offering* pada periode tahun 2011 hingga tahun 2014. Adapun yang dilakukan peneliti dalam pengambilan data tersebut yaitu dengan mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sedangkan waktu penelitian ini dimulai dari tanggal disahkannya proposal penelitian hingga selesai.