

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pada saat ini, persaingan usaha menjadi semakin ketat, semua perusahaan saling bersaing untuk dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaannya dengan meningkatkan labanya. Salah satu caranya dengan melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal. Pada saat *Initial Public Offering* di pasar modal harga yang ditawarkan pada saat penawaran umum saham perdana berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter*, sedangkan pada saat dipasar sekunder berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran saham oleh para investor. Harga saham sama halnya dengan harga komoditi di suatu pasar yang berlaku hukum ekonomi. Naik turunnya harga saham ditentukan oleh pasar dimana adanya kesepakatan atas permintaan dan penawaran. Ketika terdapat banyak permintaan, maka harga yang ditawarkan semakin tinggi, dan ketika permintaan berkurang atau sedikit maka harga yang ditawarkan akan menurun atau semakin rendah.

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama. Dalam teori *Investment Banker Monopsony Power Hypotesis* berpendapat bahwa *underwriter* yang lebih mengetahui kondisi pasar modal cenderung menetapkan harga yang lebih rendah untuk menghindari risiko yang ditanggungnya. Namun dalam keadaan sesungguhnya pihak perusahaan yang menginginkan perusahaannya mengalami *underpriced*. Dalam Irawan & Pangestuti (2015) *underpricing* dinyatakan sebagai tindakan rasional yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi calon investor baru. Menurut Allen dan Faulhaber (1989) dalam Irawan dan Pangestuti (2015), penetapan *underpricing* saat IPO dianggap sebagai sinyal atas kualitas baik perusahaan, karena pemberian diskon harga saham perdana menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat untuk memulihkan kerugian atas penjualan saham perdannya.

Di sisi lain dalam teori *Investment Banker Monopsony Power Hypotesis*, penjamin emisi juga cenderung memanfaatkan superioritas informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga emisi perdana yang optimal bagi dirinya yaitu harga yang cukup *underprice* sehingga saham lebih cepat terjual dengan tanggungan biaya yang lebih rendah sekaligus mengurangi risiko bila ada saham yang tidak laku (Alteza, 2010). Argumen berikut merupakan tipikal dari penjelasan *monopsony power* tentang *underpricing* yaitu bank investasi secara individual, atau dalam kolusi mengeksplorasi emiten yang tidak berpengalaman dengan *underpricing* (McStay, 1992).

Menurut Sholichah (2015) dalam Hery (2017, hlm. 11) mengungkapkan bahwa secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini akan mengurangi tingkat *underpricing* daripada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak (Kristiantari, 2013). Diasumsikan bahwa ukuran dan pendirian perusahaan juga merupakan faktor risiko karena perusahaan yang lebih besar biasanya membagikan risikonya ke basis pelanggan besar, beberapa ekonomi, dan sebagainya. Dihipotesakan, bahwa semakin besar perusahaan, semakin rendah *underpricing*, karena risiko perusahaan yang terlibat lebih rendah (Dietrich, 2011 hlm.37). Dengan demikian, ukuran perusahaan yang lebih besar akan menurunkan tingkat *underpricing* karena informasi perusahaan akan lebih mudah diperoleh daripada perusahaan kecil, dan risiko yang ditanggung perusahaan besar lebih rendah.

Menurut Fahmi (2012) dalam Hayati & Isynuwardhana 2014, *Earnings per share* atau laba per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. *Earnings per share* dilakukan untuk mengetahui kinerja suatu saham, apakah mampu menguntungkan berdasarkan pendapatan yang diperoleh atau tidak. Untuk

mengetahuinya, dipakai perhitungan dalam bentuk kinerja pendapatan per saham atau dikenal dengan istilah EPS (*Earnings Per Share/ Laba per Saham*). Semakin besar angka EPS berarti semakin bagus kinerja keuangan perusahaan dan sahamnya layak dijadikan pilihan investasi (Rahardjo, 2006 hlm. 120). Rasio *Earnings Per Share* yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham, dengan asumsi *outstanding share*nya tetap. Atau perusahaan semakin besar dalam memperoleh laba sehingga kemungkinan membayarkan deviden juga semakin besar ataupun diinvestasikan lagi (*retained earnings*), maka diharapkan akan memperoleh hasil yang semakin besar dimasa mendatang. Harapan tersebut mengakibatkan meningkatnya EPS akan meningkatkan pendapatan saham. Jadi semakin tinggi EPS yang dimiliki suatu perusahaan akan mengurangi *underpricing* (Hayati dan Isynuwardhana, 2014). Berdasarkan asumsi, perusahaan dapat melaporkan *earnings per share* yang tinggi, yang mana akan mengurangi harga penghasilan dan membuat saham terlihat *undervalued* (*underpricing*) (Singhvi dan Bodhanwala, 2012 hlm 308). Dengan demikian, *Earnings Per Share* dapat menjadi acuan para investor untuk menanam dananya pada perusahaan tersebut, karena semakin tinggi *Earnings Per Share* maka pendapatan sahamnya juga semakin tinggi. Selain itu *Earnings Per Share* yang tinggi mengindikasikan perusahaan itu memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga menjadi sinyal bagi para calon investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Jika kepercayaan para investor tinggi terhadap perusahaan, maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian pada perusahaan, sehingga tingkat *underpricing* menurun.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalisasi profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua

hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya (Hery, 2016 hlm. 192). Dalam menjalankan kegiatan usahanya perusahaan diharapkan memiliki kemampuan dalam memperoleh laba agar keberlangsungan perusahaan dan stabilitas perusahaan tetap terjaga. ROA yang tinggi menunjukkan semakin baik efektivitas operasional perusahaan, hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi underpricing (Kim et al., 1993, dalam Kristiantari, 2013). Penawaran publik perdana yang overvalued memiliki profitabilitas lebih rendah tetapi pertumbuhan laba yang diantisipasi lebih tinggi, sementara penawaran publik perdana yang undervalued memiliki profitabilitas yang lebih tinggi tetapi pertumbuhan laba yang diantisipasi lebih rendah (dudycz dkk, 2018 hlm 27). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki operasional perusahaan yang baik dan diantisipasi dapat memiliki laba yang lebih tinggi, sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*.

Fenomena pada penawaran saham perdana terjadi pada perusahaan ternama yaitu perusahaan Garuda Indonesia Tbk. Fenomena yang ada ialah saham pada perusahaan tersebut tidak laku pada hari pertama penawaran saham perusahaan tersebut. Dilansir dari Beritasatu.com, Pada awal rencana IPO Garuda, pemerintah akan melepas sebanyak 6,33 miliar saham unit (porsi Garuda 4,4 miliar saham dan Bank Mandiri yang memiliki saham di Garuda mendapat porsi divestasi 1,9 miliar unit). Pemerintah tampaknya yakin bahwa akan mampu menggaet duit dari investor senilai Rp 4,7 triliun dengan harapan dibeli oleh investor dalam negeri sampai 80 persen. Dana hasil IPO senilai Rp 4,7 Triliun ini tidak dinikmati Garuda sendiri. Pasalnya ada hak saham milik Bank Mandiri, dari utang perseroan yang kemudian dikonversi menjadi saham perdana. Saham Garuda milik Bank Mandiri sebanyak 1,9 miliar lembar, sedangkan milik BUMN Aviasi sendiri 4,4 miliar lembar. Dengan demikian jatuh murni Garuda atas saham IPO miliknya, Rp 3,3 triliun, sedangkan untuk Bank Mandiri Rp 1,451 triliun. Tapi apa mau dikata, penjualan saham Garuda tidak sesuai harapan. Hari pertama penawaran saham perdana PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang berkode GIAA ini sepi dari kejaran investor. Lokasi IPO Garuda di Plaza Bapindo sejak pukul 08.30 sepi dari antrian. Sepi di hari pertama ini rasanya menjadi pertanda. Dan itulah yang

akhirnya terbukti. Masa jualan saham Garuda sejak tanggal 2, 4, 7, 8 Februari 2011 ternyata tidak mendapat respon dengan baik.

Menurut data laporan penjualan saham Garuda yang diterima beritasatu.com, selama masa jualan hanya mampu menyerap dana sebesar Rp 2,5 Triliun yang berasal dari JLU (joint lead underwriter) sebanyak Rp 1,6 Triliun, sindikasi Rp 795 Miliar, MESA (Management and Employee Stock Allocation) Rp 73 Miliar, Pooling Rp 24 Miliar, ISA (International Selling Agent (ISA)Rp 21 Miliar. Padahal yang ditawarkan ke pasar adalah 6,33 miliar saham atau setara dengan Rp 4,75 Triliun. Tak ayal lagi ada saham senilai Rp 2,3 Triliun yang harus ditanggung renteng oleh tiga penjamin emisi (joint lead underwriter) yang terdiri atas: Danareksa Sekuritas, Bahana Securities dan Mandiri Sekuritas. Dengan kata lain masing underwriter yang berstatus full committed (berkesanggupan penuh) ini wajib membeli saham yang tak laku sekitar Rp 752 Miliar per emisi.

Fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan PT Bank Agris Tbk dan PT Bank Yudha Bhakti Tbk. perusahaan pada bidang perbankan dimana keduanya terdaftar IPO tahun 2014 & 2015 merupakan perusahaan berskala besar karena total karyawan yang lebih dari 200 orang serta jumlah kekayaan lebih dari Rp 100.000.000.000,-. PT Bank Agris Tbk memiliki total karyawan pada tahun 2013 yaitu sebelum IPO sejumlah 263 karyawan dan memiliki jumlah kekayaan sebesar Rp 2.509.281.000.000,- namun perusahaan tersebut mengalami *underpricing* sebesar 70%, dan PT Bank Yudha Bhakti Tbk memiliki total karyawan pada tahun 2014 yaitu sebelum IPO sejumlah 639 karyawan dan memiliki jumlah kekayaan sebesar Rp 2.691.128.729.113,- namun perusahaan tersebut mengalami *underpricing* sebesar 69.5652%. Hal ini berlawanan dengan teori yang disebutkan oleh Kristiantari (2013) dimana ukuran perusahaan yang besar akan mengurangi tingkat *underpricing*.

Perusahaan dapat dikatakan memiliki *earnings per share* yang tinggi jika perusahaan mampu membagikan keuntungan (*return*). Pada perusahaan PT Blue Bird Tbk. perusahaan yang bergerak pada bidang transportasi memiliki laba per lembar saham pada tahun 2013 yaitu tahun sebelum IPO sebesar 333%. PT Blue Bird mengalami *underpricing* 14,6154%. Pada perusahaan dibidang transportasi lainnya PT Eka Sari Lorena Transport Tbk. memiliki laba per lembar saham pada

tahun 2013 yaitu tahun sebelum IPO sebesar 3.30% namun perusahaan tersebut mengalami *overpricing* sebesar 13,3333%. Hal ini berlawanan dengan teori yang disebutkan oleh Hayati dan Isynuwardhana (2014), jadi semakin tinggi EPS yang dimiliki suatu perusahaan akan mengurangi *underpricing*.

Fenomena lainnya pada perusahaan Blue Bird Tbk. dan Eka Sari Lorena Transport Tbk.. Perusahaan dikatakan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi jika perusahaan memiliki laba yang tinggi sehingga mampu mengembalikan kerugian penggunaan asetnya. Pada perusahaan PT Blue Bird Tbk. perusahaan yang bergerak pada bidang transportasi memiliki *return on assets* pada tahun 2013 yaitu tahun sebelum IPO sebesar 14,2301%. PT Blue Bird mengalami *underpricing* 14,6154%. Pada perusahaan dibidang transportasi lainnya PT Eka Sari Lorena Transport Tbk. memiliki *return on assets* pada tahun 2013 yaitu tahun sebelum IPO sebesar 2.7323% namun perusahaan tersebut mengalami *overpricing* sebesar 13,3333%. Hal ini berlawanan dengan teori yang disebutkan oleh Kim dkk dalam Kristiantari (2013) ROA yang tinggi menunjukkan semakin baik efektivitas operasional perusahaan, hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian IPO, sehingga akan mengurangi *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan Purwanto dan Mahyani (2016) pada 110 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2014 menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Kristiantari (2013) pada 161 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1997-2010 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Adapun hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Hayati dan Isynuwardhana (2014) pada 38 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menyatakan ukuran perusahaan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Banarjee (2015) pada 171 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di *Indian Capital Market* pada tahun 2007-2013 menemukan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra

dan Suaryana (2016) pada 57 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 menemukan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Tian (2012) pada 177 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di *London Stock Exchange* pada tahun 2002-2012 menemukan bahwa variabel Profitabilitas tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian dilakukan oleh Handayani dan Shaferi (2011) pada 27 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000-2006 menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing (initial return)*. Sementara penelitian Hayati dan Isynuwardhana (2014) pada 38 perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 menyatakan bahwa EPS tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*

Meskipun studi tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan. Variabel yang digunakan disini adalah Profitabilitas, Earnings Per Share, dan Ukuran Perusahaan..

Berdasarkan fenomena dan research gap diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Earnings Per Share, Dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering”**.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi sebagai berikut:

- a. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*?
- b. Apakah *Earnings Per Share* berpengaruh terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*?

- c. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris terhadap :

- a. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*.
- b. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*.
- c. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*.

I.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

- 1. Manfaat bagi kalangan akademis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi yang dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut serta dapat memberikan pengembangan ilmu akuntansi khususnya mengenai *underpricing*.

- 2. Manfaat bagi peneliti

Diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai perbandingan *underpricing* pada penawaran saham perdana perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian bagi calon perusahaan yang ingin mendaftarkan perusahaannya pada IPO agar lebih cermat dalam menentukan harga IPO.

2. Bagi Investor

Diharapkan kepada calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dan underwriter dalam menentukan harga saham perdana yang fair dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak dan bagi lembaga regulator diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham, sehingga dapat mempertimbangkannya demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

