

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dunia usaha dalam perekonomian pasar bebas sekarang ini semakin ketat. Hal ini disebabkan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri dan berkembang sesuai dengan bertambahnya jumlah unit usaha ataupun meningkatnya kegiatan ekonomi. Para pelaku bisnis pada umumnya sangat membutuhkan dana yang besar untuk kelangsungan hidup suatu usaha. Kebutuhan akan dana tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber salah satunya, yaitu dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan pembiayaan kegiatan operasional perusahaan, dana yang diperoleh dari *go public* dapat juga digunakan untuk ekspansi atau melunasi hutang. Sehingga dana tersebut diharapkan akan memperkuat struktur modal dan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Sebelum saham perusahaan yang *go public* diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu dijual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering (IPO)* (Sudana, 2009;147). Harga saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Murdiyani, 2009).

Fenomena umum yang sering terjadi dalam penentuan harga di pasar modal saat emiten menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana

dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena perusahaan menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Cara yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah melakukan perundingan dengan emiten agar saham yang dijual tidak terlalu tinggi. Karena investor menginginkan harga saham yang wajar dan berkualitas.

Bila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder, maka akan terjadi *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing* yaitu harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada harga saham dipasar sekunder, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* (IR) adalah selisih positif antara harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO (Sulistio, 2005).

Diperolehnya *initial return* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO yang hanya terjadi dalam waktu yang cepat dan tidak berkepanjangan. Ini berarti bahwa investor yang membeli saham beberapa saat setelah pengumuman IPO tidak akan memperoleh *abnormal return* lagi, karena harga sekuritas sudah mencapai keseimbangan baru. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya

underpricing akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989 dalam Murdiyani, 2009).

Investor membutuhkan informasi mengenai perusahaan sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Kadang kala sumber informasi tentang perusahaan IPO terbatas hanya berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga lebih sulit bagi investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Menurut Tandelilin (2001:14) prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang di terbitkan emiten. Informasi –informasi ini tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima oleh investor.

Informasi didalam prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan berisi analisis fundamental (rasio keuangan) yang menggambarkan kinerja perusahaan. Menurut Sudana (2009;24), likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Semakin tinggi *current ratio* (likuiditas) maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Febriani, 2013). Artinya, perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* tinggi dianggap mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan

aset lancarnya akibatnya risiko yang akan ditanggung investor juga semakin kecil dan dapat mengurangi kondisi *underpricing* sehingga *initial return* yang diharapkan oleh perusahaan dan yang akan diterima investor menjadi rendah.

Selain likuiditas, rasio keuangan selanjutnya yaitu *leverage*. Menurut Sulistio (2005), tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan termasuk kewajiban jangka pendek dengan total asset yang dimiliki perusahaan atau disebut dengan *debt to equity ratio*. Semakin tinggi *debt to equity ratio (leverage)* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena sebagian besar pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER (*leverage*) yang tinggi untuk mengurangi ketidakpastian. Dalam kondisi seperti itu, harga saham saat IPO cenderung rendah karena timbul ketidakpercayaan diri dari badan penjamin emisi dalam menjual seluruh saham dengan harga yang tinggi (Febriani, 2013).

Return On Asset (ROA) merupakan ukuran profitabilitas yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan (*assets* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. Apabila nilai ROA tinggi maka perusahaan tersebut menggunakan lebih banyak asset untuk menghasilkan laba sehingga akan terlihat bahwa risiko yang akan dihadapi investor akan kecil dan dapat mengurangi kondisi *underpricing (initial return)* yang diharapkan oleh perusahaan dan yang akan diterima investor menjadi rendah.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2009;24). TATO (*total assets turnover*) digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh asset perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan (Indah, 2006). Hal ini, berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimilikinya. Menurut Indah (2006), nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *initial return*.

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar asset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Asset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek (Mudiyani, 2009). Ukuran perusahaan juga dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Indah, 2006).

Disisi lain, terdapat asumsi bahwa *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya bila saham tidak terjual semuanya. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Kompensasi yang diberikan kepada *underwriter* dilakukan dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga pasar. Dengan demikian, semakin besar ketidakpastian akan semakin besar risiko yang dihadapi *underwriter*, maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Sedangkan untuk perusahaan yang berskala besar dapat dikatakan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah karena *underwriter* dengan berbagai pertimbangan dan sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar modal dan prospek perusahaan dapat lebih percaya diri dalam menentukan harga saham pada saat IPO.

Meskipun riset tentang tingkat *initial return* dihubungkan dengan informasi keuangan pada prospektus mengenai likuiditas, *leverage* dan profitabilitas telah dilakukan (Beatty, 1989; Sulistio, 2005; Sharralisa,dkk., 2012; Febriani, 2013) namun penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik bagi peneliti karena disamping hasil temuannya tidak selalu konsisten dan masih sangat bervariasi, peneliti juga ingin mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Hal tersebut dilakukan berdasarkan penelitian yang dilakukan Febriani (2013) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return* sehingga belum dapat dijadikan faktor penentu yang mempengaruhi *initial return*.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan informasi keuangan berupa variabel-variabel keuangan seperti yang telah diuraikan diatas, yaitu likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, *activity ratio*, ukuran perusahaan dan variabel non keuangan seperti; reputasi *underwriter* yang diduga mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian dan pembatasan masalah yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara praktis maupun akademis.

1.4.1. Manfaat Praktis

Secara praktis, bukti empiris mengenai pengaruh rasio *financial* seperti; CR, DER, ROA, TATO, ukuran perusahaan (*SIZE*) dan reputasi *underwriter* terhadap *Initial Return* dalam penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi:

1. Bagi Emiten atau calon emiten, hasil yang disimpulkan dari penelitian ini diharapkan bermanfaat dalam proses pengambilan keputusan IPO sebagai langkah strategis memperoleh pemasukan dana eksternal perusahaan.
2. Bagi investor, dapat bermanfaat sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal.

1.4.2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat pula memberikan manfaat bagi kalangan akademisi, yaitu :

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal, dimana dalam penelitian ini peneliti akan berusaha melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.
2. Manfaat bagi peneliti lain, berdasarkan hasil yang disimpulkan dari penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori atau hasil penelitian terdahulu mengenai topik yang sama di bidang pasar modal atau pun memberikan pandangan dan wawasan baru yang akan mendukung keberadaan dan perkembangan teori mengenai akuntansi keuangan dan pasar modal.

1.5. Kontribusi Penelitian

Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari

adanya kesenjangan informasi yang terjadi (Murdiyani, 2009). Atas dasar tersebut, dilakukan penelitian mengenai informasi prospektus yang dihubungkan dengan tingkat *initial return*. Variabel-variabel tersebut diambil karena dari berbagai penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian atau *research gap* antara peneliti satu dengan penelitian yang lain. Perbedaan pendapat antar peneliti secara garis besar dapat dipaparkan seperti keterangan dibawah ini:

Febriani (2013) mengemukakan bahwa rasio likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* dan rasio *leverage* yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* belum dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011. Hanya rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *initial return*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sharalisa,dkk. (2012) yang mengemukakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI pada periode 2007 s/d 2011. Sedangkan penelitian Sulistio(2005) menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham lama pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini mencoba mengembangkan penelitian Febriani (2013) dengan menambah variabel TATO, *size* perusahaan dan reputasi *underwriter*. Dimana variabel reputasi *underwriter* belum dapat terbukti berpengaruh terhadap

initial return pada penelitian Sharalisa,dkk. (2012) dan Sulistio (2005). Selain itu, memperluas periode penelitian menjadi tahun 2008 sampai dengan 2013 dan menambah *activity ratio* (TATO).

Penelitian ini mengacu pada penelitian oleh Sulistio (2005), Sharalisa,dkk. (2012) dan Febriani (2013) yaitu menggunakan rasio keuangan seperti; likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan non keuangan seperti; reputasi *underwriter*. Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menambah indikator *activity ratio* yang diduga mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan reputasi *Underwriter* sebagai variabel independen dan *initial return* sebagai variabel dependen.