

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Suatu entitas atau perusahaan pada umumnya menginginkan usahanya semakin berkembang untuk memperoleh laba yang lebih besar serta mempertahankan eksistensitasnya dalam dunia bisnis dimana persaingan pasar semakin luas dan ketat. Untuk mencapai tujuan usahanya seringkali perusahaan tidak cukup untuk memenuhi dana operasional perusahaan sehingga memerlukan tambahan modal yang relatif besar. Hal ini mendorong perusahaan untuk mencari sumber tambahan modal. Ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan perusahaan dalam mendapatkan tambahan modal tersebut, beberapa diantaranya yaitu dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada pihak bank, atau melalui penambahan jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru (Ratnasari & Gunasti, 2014).

Pasar modal menjadi alternatif utama bagi perusahaan untuk mendukung kebutuhan keuangan perusahaan dan membantu permodalan yang dibutuhkan dalam menjalankan operasi usaha. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau dengan cara menerbitkan dan menjual saham perusahaan kepada masyarakat sering dikenal dengan istilah *go public*.

Perusahaan yang akan *go public* harus melakukan penerbitan dan penjualan saham pertama yang dilakukan melalui pasar perdana. Perusahaan yang

memutuskan untuk menggunakan alternatif pendanaan penerbitan saham dengan melakukan penawaran dan penjualan untuk pertama kali atau perdana kepada masyarakat umum sering disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran publik awal. Saham baru inilah yang akan ditawarkan terlebih dahulu di pasar primer (*primer market*) dan setelah tercatat di bursa, saham tersebut baru dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (perusahaan yang menerbitkan saham) dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yakni berdasarkan permintaan dan penawaran pasar (Emilia dkk, 2008). Namun penetapan harga saham perdana suatu perusahaan tidaklah mudah. Tidak adanya informasi harga yang relevan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar dikarenakan sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan.

Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana biasanya memiliki selisih dengan harga saham saat ditawarkan di pasar sekunder. Selisih yang dihasilkan pun relatif berbeda beda. Apabila terjadi peristiwa dimana harga saham perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama maka disebut *underpricing*. Namun jika harga saham perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama maka disebut *overpricing*.

Kondisi *underpricing* akan merugikan pihak entitas atau perusahaan yang melakukan penerbitan saham, karena dana yang masuk ke perusahaan tidak bisa maksimal. Namun hal ini justru akan memberikan keuntungan bagi investor dimana

mereka akan mendapatkan *initial return* yakni keuntungan yang diperoleh pemegang saham dikarenakan adanya perbedaan harga saham yang di beli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga jual saham tersebut pada hari pertama di pasar sekunder. Semakin besar *initial return* yang dihasilkan, maka semakin besar pula keuntungan yang diperoleh oleh investor karena mereka akan mendapatkan *capital gain* jika menjual kembali saham tersebut. Tetapi sebaliknya, jika perusahaan mengalami kondisi *overpricing* maka perusahaan akan memperoleh dana lebih maksimal, namun investor akan mengalami kerugian dan tidak memperoleh *initial return*.

Sebelum perusahaan listing di BEI, emiten akan memberikan informasi yang diungkapkan dalam prospektus dimana memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi ini yang akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tentunya informasi yang didapatkan oleh investor satu dengan yang lain berbeda-beda dan menimbulkan terjadinya asimetri informasi. Menurut Ritter (2004) dalam jurnal yang ditulis oleh Safitri (2013) menyatakan bahwa, asimetri informasi terjadi karena adanya kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik tentang prospek perusahaan emiten dan akan membeli saham-saham perusahaan IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik itu saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak kerugian.

Shiyu & Chang (2008) mengemukakan bahwa *underpricing* adalah suatu fenomena ekuilibrium yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor. Perusahaan emiten berusaha menarik investor dengan menawarkan sahamnya pada harga rendah sehingga memberikan *initial return* kepada investor. *Underpricing* dapat disebabkan oleh masalah mendasar yang berasal dari ketidakpastian keadaan ekonomi mikro dan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara *underwriter* dengan emiten. *Underwriter* mempunyai informasi yang lebih baik tentang pasar modal dibandingkan emiten. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal bagi dirinya, dengan maksud untuk memperkecil risiko dalam keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Sedangkan Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena kurangnya informasi yang dimiliki.

Adanya asimetri informasi mengharuskan investor untuk membuat keputusan secara rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten. Sehingga investor tidak mengalami kerugian dan dapat melakukan pertimbangan yang matang dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal. Investor harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *initial return* yang menjadi indikasi perusahaan mengalami *underpricing*. Beberapa faktor-faktor yang telah diteliti oleh beberapa peneliti diantaranya *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage* dan umur perusahaan. Namun beberapa penelitian menghasilkan hasil yang berbeda-beda dan kurang konsisten.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas dimana mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Mamduh,2016:157). Menurut Andhi Wijayanto (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed* Terhadap *Initial Return* menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, semakin tinggi ROA akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *initial return*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramesti & Indrasari (2014) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Selain ROA, EPS atau laba persaham juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *initial Return*. EPS mencerminkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Rasio EPS yang semakin meningkat merupakan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham. Beberapa penelitian juga telah dilakukan untuk menguji apakah EPS berpengaruh terhadap *initial return* diantaranya menyatakan bahwa *Earnings Per Share* terhadap harga IPO secara negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Wijayanto ,2010). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Nadia & Daud (2017) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap *Initial Return*, dimana pengaruh EPS terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa

perusahaan dengan EPS tinggi memberikan harapan besar bagi investor tentang masa depan dari investasinya.

Faktor selanjutnya yaitu Reputasi penjamin emisi atau biasa disebut *underwriter*. Penjamin emisi merupakan perusahaan BUMN atau swasta yang menjembatani kepentingan perusahaan dan investor dengan menjadi penanggung jawab atas terjualnya saham emiten kepada investor. *Underwriter* memiliki pengaruh terhadap penjualan saham dan juga memberikan pengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Jika semakin baik reputasi *underwriter*, maka *initial return* akan semakin rendah (Nadia & Daud, 2017).

Financial leverage yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yakni perbandingan antara total *debt* (total hutang) dengan total *equity* (total modal) yang juga sering menjadi variabel penelitian yang mungkin dapat berpengaruh terhadap *initial return*. Salah satu peneliti menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* (Pramesti dan Indrasari, 2014). Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return* saat penawaran perdana. Sehingga terjadi hasil yang kurang konsisten dalam beberapa penelitian tersebut.

Selain dilihat dari kinerja keuangan perusahaan, umur suatu perusahaan mungkin juga dapat mempengaruhi *initial return* pada saham perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan yang memiliki umur yang matang dapat dipersepsikan memiliki pengalaman yang lebih luas dan tahan uji perusahaan yang tinggi dalam

persaingan bisnis. Sehingga pada umumnya semakin banyak umur perusahaan maka peluang terciptanya *initial return* kian rendah.

Berdasarkan beberapa penelitian yang dipaparkan diatas, banyak sekali penelitian yang menguji faktor-faktor penentu yang dapat berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan IPO. Namun beberapa diantaranya menunjukkan hasil yang kurang konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam. Ini mendorong peneliti untuk menganalisis lebih lanjut baik dari kinerja keuangan yang dilihat dari ROA, EPS dan *financial leverage* (DER), serta dari reputasi *underwriter* dan umur perusahaan. Sehingga peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “**Determinan *Initial Return* Perusahaan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan diatas, maka rumusan masalah yang dapat ditarik dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah ROA berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO?
2. Apakah EPS berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO?
3. Apakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO?
4. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh ROA terhadap *initial return* perusahaan IPO.
2. Untuk menguji pengaruh EPS terhadap *initial return* perusahaan IPO.
3. Untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return* perusahaan IPO.
4. Untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return* perusahaan IPO.
5. Untuk menguji pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* perusahaan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini ditulis dengan harapan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis bagi:

1. Akademis/ Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan tentang pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, Reputasi *Underwriter*, *Financial Leverage*, dan umur perusahaan terhadap *Initial Return* perusahaan IPO, sehingga dapat dijadikan referensi dalam penelitian selanjutnya.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan, informasi serta dapat menjadi referensi dalam pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi.

3. Perusahaan

Penelitian ini memberikan pengetahuan tentang informasi apa sajakah yang diperlukan agar investor tertarik berinvestasi pada perusahaan.

1.5 Kontribusi Penelitian

Terdapat banyak penelitian yang membahas tentang determinan atau faktor-faktor penentu yang dapat mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO. Salah satunya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) dengan judul “Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, *Proceed* Terhadap *Initial Return*” dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, *financial leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return* sedangkan *proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wiguna dan Yadnyana (2015) menjelaskan bahwa *Financial leverage* memiliki pengaruh positif pada *initial return*, akan tetapi ROA, EPS, umur perusahaan, reputasi *underwriter* tidak terbukti memberikan pengaruh pada *initial return*.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) dimana meunjukkan hasil bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return* pada saat penawaran perdana namun reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan rasio profitabilitas tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi *initial return* saat perusahaan melakukan IPO.

Hasil yang berbeda-beda dari beberapa penelitian terdahulu menandakan bahwa masih belum ada informasi yang konsisten dalam menentukan faktor- faktor yang dapat mempengaruhi *initial return* pada perusahaan IPO. Minimnya informasi yang relevan ini tentu akan mempersulit investor untuk mengambil keputusan investasi. Sehingga peneliti mencoba untuk melakukan penelitian kembali dengan periode penelitian yaitu untuk tahun 2016 – 2018 dengan menggunakan variabel ROA, EPS, reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan umur perusahaan. Tahun 2018 merupakan tahun terbanyak perusahaan IPO sejak tahun 1992 yakni 57 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana sehingga sampel yang diambil lebih banyak dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.