

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Seiring dengan perubahan yang relatif cepat dalam perekonomian menuntut adanya perubahan tujuan dalam suatu bisnis yang awalnya hanya berorientasi pada keuntungan, kini mengarah pada usaha memaksimalkan nilai perusahaan. Persaingan yang ketat menganjurkan setiap perusahaan dapat memilih strategi yang paling tepat dalam mencapai keunggulan kompetitif. Salah satu strategi yang dilakukan manajemen perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan pendanaan adalah dengan melakukan kegiatan *initial public offering* (IPO), kegiatan tersebut dilakukan dengan cara menerbitkan dan memperjualkan belikan sekuritas dalam bentuk saham. Sepanjang tahun 2018 teridentifikasi lebih kurang 52 perusahaan baru yang masuk ke dalam pasar modal Indonesia. Banyaknya perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) menunjukkan telah mulai dipercayanya sektor ril dipasar modal Indonesia (Hulu, 2017).

Dalam kegiatan terkait IPO, pasar modal memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang mengalami kekurangan dana (perusahaan). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Banyaknya perusahaan yang melakukan proses *go public* juga menunjukkan bahwa kinerja pasar modal di Indonesia terus mengalami kemajuan dan

telah menjadi salah satu tujuan investasi, baik yang dilakukan pengusaha lokal maupun internasional (Hulu, 2017). Adapun data yang memperlihatkan perkembangan perusahaan yang melakukan aktivitas *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai 2018 yang disajikan pada gambar 1.1 berikut ini:

**Gambar 1.1**

**Perkembangan Perusahaan IPO di BEI Tahun 2016 sampai 2018**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas IPO cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas ini mulai tahun 2016 sampai dengan 2018 yaitu sebanyak 95 perusahaan, dimana jumlah ini mencakup sektor non keuangan dalam bursa efek Indonesia.

Tingginya minat perusahaan dalam melakukan IPO memberikan peluang besar bagi investor dalam memilih perusahaan yang mampu memberikan pengembalian modal mereka secara maksimal. Namun demikian setiap investor memiliki karakter yang berbeda. Pertama investor yang takut menghadapi risiko akan cenderung sangat berhati-hati dan akan berinvestasi dalam waktu yang panjang. Karakter kedua investor yang netral terhadap risiko, investor tersebut relatif siap menghadapi kondisi risiko yang tinggi atau pun rendah sedangkan karakter ketiga adalah investor yang suka menghadapi risiko dan lebih suka berspekulasi untuk memperoleh keuntungan khususnya dalam jangka pendek. Salah satu tindakan yang dilakukan investor untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yang optimal adalah membeli saham perusahaan yang melakukan IPO (Tandelilin, 2010).

Dalam Penelitian Alshiab (2018) mengenai kinerja jangka pendek dan jangka panjang IPO dari negara-negara MENA dan menemukan hasil, efisiensi pasar di negara-negara MENA diperoleh dari keputusan alokasi aset portofolio dan dapat meningkatkan perkiraan risiko dan pengembalian yang diharapkan, dan dengan demikian, membantu dalam manajemen portofolio dan penilaian risiko. Hasil penelitian menunjukkan kinerja jangka panjang IPO buruk atau underperformance dari kelompok yang diteliti yaitu negara-negara yang IPO-nya mengalahkan portofolio benchmark.

Menurut Yadnyana et al. (2015) menyatakan bahwa fenomena yang sering terjadi setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder adalah underpricing saham.

Akibat yang terjadi dari fenomena underpricing tersebut yaitu investor akan memperoleh initial return, dimana hal ini akan menguntungkan investor. Fenomena underpricing ini terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan IPO di pasar perdana dan kemudian masuk ke pasar sekunder (pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya akan diperjual belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana, dan harga ditentukan oleh permintaan penawaran yang dipengaruhi berbagai macam faktor intern, contohnya kebijakan EPS atau kebijakan dividen). Underpricing bisa terjadi akibat harga saham IPO yang ditetapkan sangat rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder telah mencerminkan harga dalam kondisi baik atau full information. Besarnya underpricing diukur dengan initial return yaitu selisih harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana (Aini, 2013).

Salah satu contoh kasus underpricing yang terjadi pada PT. Krakatau Steel (KRAS) yang melakukan IPO di tahun 2010, dimana harga saham IPO yang ditetapkan saat KRAS melakukan penawaran perdana dinilai terlalu murah. Saham KRAS dibuka pada harga Rp 850 dan ditutup pada harga Rp 1.270. Lonjakan hingga 49% ini membuat pembelian saham KRAS bahkan terhenti karena aturan auto-rejection. Menurut Vice President Research & Analyst PT. Valbury Asia, Nico Omer Jonckheere menyatakan bahwa wajarnya saham IPO naik sampai 15%, namun lonjakan harga yang terjadi pada saham KRAS ini mencapai 49% yang menandakan bahwa harga saham IPO KRAS dinilai terlalu rendah dan merugikan pihak

perusahaan dan negara mengingat KRAS merupakan perusahaan milik Negara.

Dampak dari underpricing bagi perusahaan yaitu, perusahaan memperoleh dana yang tidak maksimum dan berbanding terbalik untuk investor, yang mana keadaan ini akan menguntungkan para investor. Namun jika saat IPO terjadi outpricing perusahaanlah yang akan diuntungkan karena akan mendapatkan dana maksimum dari saham yang terjual dan investor yang akan rugi karena investor tidak menerima initial return yaitu keuntungan yang akan diperoleh karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli saat IPO dengan harga jual hari pertama di pasar sekunder (Yusniar 2016).

*Initial Return* dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang berada dari dalam perusahaan (Agustian et al., 2013). Fundamental Perusahaan merupakan instrument yang paling penting dalam mendorong berjalannya aktivitas sebuah perusahaan (Ross et al., 2013). Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel fundamental didalam sebuah perusahaan adalah *Return On Assets*, *debt to equity ratio*, *earing per share* dan *firm size*. Selain itu pergerakan *initial return* juga dapat dipengaruhi oleh variabel non keuangan seperti reputasi auditor dan *underwriter* (Hulu, 2017).

Keputusan dalam berinvestasi salah satu instrumen penting yang dapat menjadi daya tarik bagi investor adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai efektivitas suatu perusahaan dalam mencari keuntungan yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menarik minat para investor, hal ini karena semakin besar potensi



keuntungan perusahaan, maka pemegang saham akan diuntungkan di masa depan (Banerjee et al., 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Hary et al. (2015) mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Initial Return* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ljungqvist et al. (2006), Loo et al. (2009) & Tian et al. (2012) menunjukkan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap tingkat *underpricing (Initial Return)*. Menurut Emilia et al. (2008), Hahn et al. (2013), Banerjee (2015) dan Saputri (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tentu akan mendorong munculnya sentimen positif mendorong kenaikan harga saham, sehingga mengakibatkan terjadinya kenaikan *Initial Return*, maka dari itu profitabilitas diduga ikut mempengaruhi tingkat dari initial return saham perdana (Darpus et al., 2019).

Selain dilihat dari profitabilitas, keberhasilan perusahaan dalam mendorong peningkatan kinerja juga dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan eksternal, seperti hutang. Salah satu cara untuk mengetahui kondisi hutang perusahaan dengan memperhatikan perkembangan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal yang dimiliki. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan perusahaan lebih banyak menggantungkan kegiatan operasionalnya pada dana yang bersumber dari hutang dibandingkan modal yang terakumulasi di dalam perusahaan. Menurut Jin Zhou et al. (2011), Hasan et al. (2013), Kaushik et al. (2015) & Banerjee (2015) yang menemukan bahwa *leverage*



berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Besarnya *leverage* akan merefleksikan risiko finansial atau kegagalan perusahaan untuk mengembalikannya dimana semakin besar rasio hutang maka semakin meningkat resiko yang harus ditanggung perusahaan. Berbeda dari penelitian yang di atas Bruce et al. (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Hal ini tentu akan mempengaruhi permintaan saham perusahaan pada saat IPO dan berimbas pada penurunan tingkat *Initial Return* yang dapat diterima investor.

Meningkatnya keinginan seorang investor dalam berinvestasi juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dapat ditentukan dari *earning per share*. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan di dalam memberikan kesejahteraan bagi investor dalam bentuk dividen yang akan dibagikan, yang disesuaikan dengan jumlah saham yang dimiliki investor di dalam perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola rasio pasar tentu akan mendorong meningkatnya nilai *initial return* yang akan diterima investor (Ross et al., 2010). Didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lilianti (2018), Maredesa et al. (2017), Safitri (2013), Damayanti et al. (2014), dan Mustanda et al. (2016) yang menyatakan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Khairani (2016) menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Selaras dengan

penelitian sebelumnya, Abundati et al. (2018) yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Pembentukan mekanisme pasar yang mendorong terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham dan mengakibatkan *initial return* juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (*firm size*), pada dasarnya semakin besar ukuran sebuah perusahaan tentu menunjukkan adanya nilai total asset yang besar. Semakin besar nilai total asset perusahaan akan mempengaruhi nilai *initial return* yang diperoleh investor. Irawati (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dalam penelitian syahyuan et al. (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative yang signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang baru melaksanakan *initial public offering* (IPO), dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* yang diterima investor.

Selain variabel fundamental, variabel reputasi *underwriter* juga berpengaruh terhadap *initial return*. Sebagaimana diketahui bahwa *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dari emiten di pasar perdana yang akan dijual kepada calon investor. *Underwriter* dengan reputasi tinggi diyakini oleh calon investor yang membeli saham di pasar perdana telah menetapkan harga saham dari emiten yang menggunakan jasanya pada harga yang wajar (*fair pricing*). Dengan kata lain, harga saham di pasar perdana yang ditetapkan oleh *underwriter* di Bursa Efek Indonesia cenderung tidak mengalami kenaikan yang signifikan. Oleh karena itu *initial return*



yang bisa diperoleh investor dari emiten yang menggunakan jasa *underwriter* bereputasi tinggi nilainya relatif rendah. Hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi mereka dan menghindarkan dampak hukum di masa yang akan datang. Hasil penelitian dilakukan oleh Pahuvi et al. (2014), Lutfianto et al. (2013), Tian et al. (2012) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan Mahyani et al. (2016) menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Variabel terakhir yang mempengaruhi *initial return* yaitu reputasi auditor. Auditor hadir untuk membantu mengurangi kesenjangan informasi antara emiten dan calon investor, sehingga *underpricing* dapat berkurang. Wang et al. (2007) mengatakan bahwa emiten (khususnya skala kecil) yang melakukan IPO dapat menggunakan jasa auditor untuk mengaudit laporan keuangannya sebelum disebarluaskan ke publik melalui prospektus untuk meminimalisir *underpricing*. Menurut Marofen et al. (2015) penggunaan auditor spesialis industri pada saat penawaran saham perdana membatasi emiten untuk melakukan manipulasi laba. Dengan menggunakan auditor yang spesialis di industrinya maka perusahaan tidak perlu untuk menetapkan harga yang rendah demi menarik perhatian investor. Hasil penelitian Marofen et al. (2015) menemukan bahwa reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap *initial return*. Berbeda dengan Kwan et al. (2013) yang memiliki hasil reputasi auditor berpengaruh Negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, penelitian tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham pada saat IPO. Berdasarkan penelitian ini peneliti mencoba memasukkan variabel *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Firm Size* reputasi *Underwriter*, dan reputasi Auditor. Selain itu di dalam model penelitian mencoba menggunakan analisis data cross section dengan judul **“Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Pada *Initial Public Offering (IPO)* Periode 2016-2018”**.

### 1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimanakah *Return On Asset* berpengaruh terhadap *initial return* IPO?
2. Bagaimanakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *initial return* IPO?
3. Bagaimanakah *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *initial return* IPO?
4. Bagaimanakah Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* IPO?
5. Bagaimanakah Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *initial return* IPO?
6. Bagaimanakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *initial return* IPO?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui Pengaruh *Return On Asset* terhadap *initial return* IPO
2. Mengetahui Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *initial return* IPO
3. Mengetahui Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *initial return* IPO
4. Mengetahui Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *initial return* IPO
5. Mengetahui Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *initial return* IPO
6. Mengetahui Pengaruh *Firm Size* terhadap *initial return* IPO

#### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi pihak yang berkepentingan, diharapkan memberikan masukan kepada pasar modal Indonesia agar meningkatkan peran dalam memenuhi kebutuhan pengguna informasi.
2. Menambah wawasan bagi peneliti yang ingin mendalami pasar modal serta sebagai bahan masukan untuk dunia usaha dalam menjawab tantangan globalisasi.

#### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk mencapai sasaran dan terarahnya dalam penulisan penelitian maka penulis membatasi masalah dengan menjadikan *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Firm Size* dan *Initial Return* sebagai variabel keuangan pada perusahaan non keuangan di BEI tahun 2016-2018 serta menjadikan reputasi *Underwriter*, dan reputasi Auditor sebagai variabel non keuangan.

#### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan tesis ini. Penulisan ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### BAB I Pendahuluan

Dalam bab pendahuluan akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah mengenai pengaruh terhadap *initial return*, tujuan, manfaat, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II Tinjauan Literatur**

Dalam bab tinjauan literatur berisi mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka konseptual.

## **BAB III Metode Penelitian**

Dalam bab metode penelitian menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan pengumpulan data dan pengolahan data. Berisi penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian, penentuan sampel, sumber dan jenis data, serta alat analisis yang akan digunakan.

## **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Dalam bab ini akan diuraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Interpretasi hasil menguraikan hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

## **BAB V Penutup**

Dalam bab penutup berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan hasil akhir dari penelitian

