

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Dalam menjalankan usahanya, sebuah perusahaan tentunya membutuhkan pendanaan atau modal. Salah satu bentuk pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan adalah pendanaan bagi finansial perusahaan. Modal utamanya bersumber dari aset pribadi pemilik perusahaan atau laba yang ditahan dari hasil usaha tahun sebelumnya. Namun, sumber pendanaan tersebut belum tentu mampu memenuhi semua kebutuhan perusahaan, terlebih untuk membuat perusahaan lebih berkembang, tentunya diperlukan tambahan modal yang besar.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. alternatif pendanaan dari internal perusahaan biasanya menggunakan laba ditahan (*retained earnings*) perusahaan. Sedangkan yang berasal dari eksternal perusahaan adalah kreditur perusahaan dengan memberikan pendanaan berbentuk utang, penerbitan surat berharga, dan penyertaan dalam bentuk saham (Wijayanto, 2009).

Bank merupakan pihak ketiga yang mampu memberikan modal yang besar dalam waktu yang relatif singkat. Bank memiliki sumber dana yang tidak terbatas karena memiliki sumber daya yang dihimpun dari masyarakat. Disisi lain, perusahaan yang

meminjam dari Bank atau disebut debitur, memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman sampai waktu jatuh tempo pinjaman berakhir. Selain itu, Bank mewajibkan perusahaan membayar sejumlah uang sebagai imbal hasil yang berupa bunga pinjaman yang dibayarkan setiap tanggal jatuh tempo selain dari pokok pinjaman itu sendiri. Hal tersebut tentunya memberatkan perusahaan terlebih jika perusahaan tidak mendapatkan keuntungan yang besar atau malah menderita kerugian.

Alternatif lain dalam mencari sumber modal adalah melalui pasar modal. Pasar modal ialah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (Saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. (Darmadji dan Fakhruddin, 2011). Di Indonesia hanya ada satu pasar yang beroperasi dan diakui yaitu Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*).

Pasar modal saat ini menjadi tujuan utama bagi perusahaan yang membutuhkan tambahan atau yang disebut emiten untuk mendapatkan modal dengan cara menerbitkan saham, obligasi dan berbagai instrumen lainnya. Pasar modal juga memiliki dana yang besar dan tak terbatas karena bersumber dari dana yang diinvestasikan oleh masyarakat. Berdasarkan data yang dirilis oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada 28 Desember 2016, dengan 539 emiten yang tercatat di

bursa, jumlah investor yang tercatat di KSEI sampai desember 2016 adalah sebesar 891.070 investor atau naik sebesar 105,27 persen dari tahun sebelumnya sebesar 434.107 investor dengan total dana yang terhimpun sebesar 3.517.868.851.262.400 rupiah. Hal ini mengindikasikan kenaikan ketertarikan masyarakat luas akan pasar modal, terlebih dengan semakin meningkatnya pengetahuan masyarakat akan pasar modal di Indonesia.

Berbeda dengan Bank, pasar modal cenderung lebih cair bagi perusahaan. Saham memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana tanpa memiliki kewajiban untuk mengembalikan modal tersebut dan memberikan *return* berupa dividen kepada pemegang saham, bila perusahaan mengalami kondisi yang tidak memungkinkan untuk membagi dividen atau perusahaan memiliki rencana kedepan yang bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat menarik investasi yang masuk tanpa harus menunggu waktu jatuh tempo melalui skema *buyback* atau saham *treasury*.

Untuk mendapatkan penyertaan dana dari pasar modal, tentunya perusahaan harus terlebih dulu tercatat sebagai emiten di pasar modal. Untuk menjadi emiten, perusahaan terlebih dulu harus berstatus sebagai perusahaan kepemilikan publik atau *go public*. Perusahaan yang sudah *go public* kemudian memiliki hak untuk melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). *Initial Public Offering* atau IPO adalah kegiatan penawaran saham pertama kali oleh perusahaan *go public* yang dilakukan di pasar sekunder untuk menjual saham atau

efek kepada publik yang bertujuan untuk mendapatkan tambahan dana. IPO diharapkan dapat membuat prospek perusahaan menjadi lebih baik. Bagi perusahaan IPO merupakan cara untuk memperoleh tambahan modal untuk mengembangkan bisnis perusahaan sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan (Pamungkas,2013).

Sebelum melakukan IPO, perusahaan diharuskan untuk mencantumkan setiap informasi perusahaan secara ringkas yang tertulis pada sebuah kertas yang disebut prospektus. Didalam prospektus terdapat beberapa bagian penting yang seringkali mendapat perhatian dari investor seperti, bidang usaha, jumlah saham yang ditawarkan, dan profil singkat perusahaan. Selain itu, dalam prospektus juga terdapat jadwal yang berhubungan dengan penawaran umum seperti, tanggal efektif, masa penawaran, tanggal akhir penjatahan, tanggal pengembalian uang pesanan dan tanggal pencatatan.

Namun, tidak semua informasi tentang kegiatan IPO perusahaan seperti prospektus, waktu penawaran, dan jumlah saham yang ditawarkan. Tidak selamanya diungkapkan oleh perusahaan dalam upaya memenuhi keterbukaan informasi publik baik sebelum maupun sesudah dilakukannya IPO. Misalnya pada publikasi prospektus, ada beberapa perusahaan yang tidak mempublikasikan prospektusnya setelah masa penawaran berakhir, padahal setiap perusahaan yang telah listing harus terus melakukan keterbukaan publik sesuai dengan ketentuan berlaku di Bursa Efek Indonesia. Termasuk dengan tetap mempublikasi prospektus setelah terjadi

penawaran emisi. Prospektus perusahaan juga diharapkan dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara baik dan benar. Hal tersebut dilakukan untuk mengurangi kemungkinan terjadi asimetris informasi. Informasi yang asimetris akan menghasilkan analisa yang abu-abu tentang perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan bagi investor.

Proses IPO diatur dalam undang-undang pasar modal sehingga sifatnya legal dan mengikat bagi perusahaan maupun investor. Lamanya waktu penawaran umum adalah tiga hari kerja. Setelah periode penawaran umum berakhir, maka saham perusahaan akan mulai diperdagangkan pada pasar sekunder atau melalui Bursa Efek. Harga saham dan jumlah saham yang ditawarkan saat IPO biasanya lebih tinggi dari nilai nominal saham tersebut dan dalam jumlah saham yang lebih besar dari yang ditawarkan pada pasar primer. Setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder selama beberapa waktu, saham yang berkinerja bagus tentunya akan mengalami peningkatan nilai saham sejak saham pertama kali diperjualbelikan. Kenaikan nilai tersebutlah yang disebut dengan *initial return*.

Initial return adalah selisih keuntungan yang didapat oleh pemilik saham yang didapatkan dari perbedaan harga saham di pasar perdana dengan harga saat saham tercatat di pasar sekunder. *Initial return* yang diterima perusahaan dapat berupa *underpricing* ataupun *overpricing*. *Underpricing* saham adalah kenaikan harga saham yang terjadi akibat selisih antara harga yang ditawarkan pada pasar primer dengan sekunder. Sedangkan *overpricing* adalah penurunan harga saham yang terjadi akibat

selisih antara harga yang ditawarkan pada pasar primer dan sekunder. *Underpricing* menguntungkan untuk pihak investor karena investor mendapatkan return atas investasinya. Sedangkan *overpricing* menguntungkan bagi pihak perusahaan karena perusahaan dapat menyerap dana yang lebih banyak dari pasar modal. *Underpricing* merupakan fenomena IPO yang biasa terjadi di pasar modal manapun termasuk di pasar modal Indonesia. *Underpricing* membuat perusahaan gagal mendapatkan keuntungan dari aktivitas *go public* nya, sebaliknya apabila *overpricing* maka perusahaan dapat menghimpun dana lebih banyak (Putri, 2014).

Dalam beberapa literatur sebelumnya yang meneliti tentang *initial return* di Indonesia. Fenomena yang sering terjadi setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder adalah *underpricing*, dimana harga saham di bursa pada penutupan hari pertama lebih tinggi daripada harga saham saat ditawarkan saat IPO (Wiguna dan Yadnyana, 2015). Seperti penelitian awal yang dilakukan oleh Ross (2002) yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2009) yang meneliti *initial return* saham di Indonesia pada periode 1989-1994, menunjukkan bahwa rata-rata *initial return* yang didapat adalah sebesar 15,1 persen. Kemudian Jogiyanto (2009) menghitung *initial return* untuk periode 1999-2006, menunjukkan rata-rata *initial return* adalah sebesar 49,25 persen.

Data terbaru menunjukkan bahwa tren *underpricing* saham masih terjadi di Indonesia. Berdasarkan data yang dirilis oleh Infovesta.com, hingga 22 Juni 2017 ada 18 emiten yang melakukan IPO. Dari keseluruhan emiten, ada empat perusahaan yang mengalami *overpricing* pada hari pertama melantai di bursa efek. Meskipun begitu, mayoritas saham

mengalami kenaikan yang cukup besar setelah satu minggu dan satu bulan setelah IPO. Dari segi rata-rata *return*, menggambarkan bahwa hasil akan lebih besar jika investor menahan investasi untuk periode yang lebih lama karena sentiment pasar yang cenderung positif pada kuartal kedua 2017.

Pada saat melakukan IPO, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan (Ardiansyah, 2004). Dalam Proses IPO masih rentan terjadinya praktek menejemen laba yang menjadi pemicu untuk terjadinya asimetris informasi antara investor dan emiten (Lestari, 2011) Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa asimetris informasi menjadi penyebab utama dari terjadinya *underpricing*.

Dari fenomena diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa saham-saham yang diperdagangkan di pasar primer setelah masa IPO cenderung mengalami *underpricing*. *Underpricing* biasanya terjadi karena asimetris informasi antara kondisi sebenarnya dari perusahaan dengan yang tertera pada prospektus yang dikeluarkan perusahaan. Sumber informasi yang paling bisa diandalkan untuk menggambarkan kondisi perusahaan secara benar adalah melalui laporan keuangan. Laporan keuangan mampu menyajikan data-data yang dapat dijadikan bahan analisa bagi para investor, termasuk untuk mengetahui kemungkinan mendapatkan *initial return*.

Investor dapat mengukur *initial return* dengan menghitung nilai dari perusahaan. nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan yang didapatkan dari Laporan Keuangan. Laporan keuangan berfungsi sebagai sumber informasi bagi para *stakeholder* perusahaan yang paling diandalkan. Informasi didapatkan dari pengungkapan laporan keuangan. Laporan keuangan mampu menyediakan informasi yang kualitatif maupun kuantitatif tentang perusahaan kepada kreditur, debitur maupun investor perusahaan. Semakin banyaknya hal yang diungkapkan pada pengungkapan pelaporan keuangan perusahaan, maka semakin baik pula perusahaan dalam menurunkan kemungkinan informasi yang asimetri tentang perusahaan. Informasi yang jelas, benar dan tepat waktu, mampu membantu investor untuk menganalisa tentang saham tersebut dengan baik.

Ada beberapa rasio keuangan yang dapat dilihat untuk menentukan *initial return* perusahaan. Dari keseluruhan rasio keuangan perusahaan, setidaknya ada tiga rasio yang relevan untuk dikaitkan dengan *initial return*. dari *Return on assets* (ROA) mampu menunjukkan kinerja keuangan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan cara membagi antara laba bersih/*net income* dengan total aset. Semakin tinggi rasio dari ROA, menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang dilakukan oleh perusahaan dilakukan dengan optimal. Tingginya rasio ROA juga menguntungkan bagi perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak lagi membutuhkan tambahan modal.

Earning per share (EPS) mampu menunjukkan selisih antara nilai asli dengan nilai saham yang diperdagangkan. EPS dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan jumlah lembar saham yang beredar. Semakin tinggi selisih dari EPS, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memuaskan para pemegang sahamnya. Nilai EPS yang tinggi juga membuktikan bahwa saham perusahaan sangat kompetitif untuk dijadikan pilihan berinvestasi bagi para pemilik modal. Hal ini dikarenakan EPS dapat menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan menggambarkan prospek perusahaan dimasa mendatang.

Financial leverage merupakan pengukuran terhadap penggunaan sumber dana yang dikelola oleh perusahaan. Ada beberapa jenis pengukuran *financial leverage*. Salah satunya adalah menggunakan pengukuran presentase kewajiban terhadap modal perusahaan atau *debt equity ratio* (DER) . DER adalah rasio yang mampu menunjukkan seberapa besar persentase kewajiban dalam modal perusahaan. DER dihitung dengan cara membagi antara kewajiban dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka akan merugikan kreditur (bank) karena semakin tinggi pula tingkat kegagalan pengembalian pinjaman bila suatu saat terjadi kondisi kritis seperti likuidasi, kerugian penjualan atau penurunan nilai aktiva. Sebaliknya, semakin rendah nilai dari DER maka akan semakin meningkatkan penjaminan modal perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang

memiliki total aktiva yang besar atau tergolong sebagai perusahaan besar, diharapkan memiliki kinerja keuangan yang baik karena perusahaan memiliki kecukupan dalam segi sumber daya sehingga dapat memproduksi lebih besar sehingga akan menghasilkan laba yang juga besar.

Faktor lain selain nilai keuangan yang mempengaruhi *initial return* adalah reputasi penjamin emisi atau *underwriter* dan reputasi auditor. *Underwriter* merupakan pihak ketiga yang membantu perusahaan dalam kegiatan penawaran saham perdana perusahaan. Penjamin emisi bertugas untuk menjamin terjualnya efek yang ditawarkan dalam penawaran umum sesuai dengan yang diperjanjikan dengan perusahaan terkait. Reputasi akuntan publik atau auditor penting dalam menentukan akuntabilitas dari laporan keuangan yang dihasilkan oleh emiten. Dalam hal ini, auditor akan melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten pada dua tahun terakhir. Kantor Akuntan Publik (KAP) yang termasuk atau berafiliasi dengan *The Big Four* memiliki nilai lebih pada kepercayaan investor akan laporan keuangan yang bisa dipertanggungjawabkan kebenarannya.

Fenomena yang terjadi pada Bursa Efek China atau *A-Share Market*, yang ditulis oleh Song *et, all* (2014) menunjukkan bahwa pada kurun waktu 2006 sampai 2011, dari 948 perusahaan, menemukan bahwa rata-rata *initial return* yang diterima perusahaan sebesar 66 persen dan mengalami *underpricing* sebesar 14-22 persen, tergantung dari metode yang digunakan untuk menghitung nilai interinsik dari perusahaan. Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh positif terhadap terjadinya

underpricing. Meskipun begitu, banyak perusahaan di China yang mengalami *underpricing* yang besar saat hari pertama di pasar sekunder, tidak memiliki performa yang baik setelahnya. Seperti yang terjadi pada perusahaan PetroChina yang merupakan perusahaan paling menguntungkan di Asia dan paling besar pada tahun 2007, perusahaan ini memperoleh *initial return* sebesar 163 persen pada hari pertama tetapi mengalami penurunan nilai sebesar 76 persen dalam kurun tiga tahun. Hal seperti ini juga biasa terjadi di Bursa Efek. Dengan kata lain, ketika *initial return* sangat tinggi, performa saham setelah IPO dari beberapa perusahaan menjadi sangat rendah.

Pada studi kasus yang terjadi di Indonesia pada perusahaan PT. Ateliers Mechanique Indonesie atau AMIN yang masuk ke bursa pada 12 oktober 2015. Menunjukkan bahwa faktor keuangan dan non keuangan yang baik tidak menjamin perusahaan akan mendapatkan *initial return* berupa *underpricing*. Berdasarkan data yang diolah penulis yang didapat dari prospektus AMIN, laporan keuangan AMIN dapat dikatakan cukup baik. Dengan rasio ROA sebesar 1,15, DER sebesar 0,88, EPS sebesar 37 rupiah per lembar saham dan total aset sebagai pengukur ukuran perusahaan sebesar Rp. 166.462.518.213. Selain itu, laporan keuangan AMIN di audit oleh KAP yang berafiliasi dengan McMillan Woods dan Panin sekuritas menjadi penjamin emisi IPO AMIN. Meskipun demikian, ternyata pada saat masuk ke bursa untuk pertama kalinya. Harga saham AMIN mengalami penurunan sebesar 3,13 persen atau diistilahkan dengan *overpricing* saham.

Melihat fenomena tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa faktor-faktor tersebut tidak selalu berpengaruh terhadap *initial return*. Kondisi yang terjadi pada perusahaan AMIN tersebut bertolak belakang dengan anggapan bahwa faktor keuangan dan non keuangan yang baik akan mempengaruhi niat beli investor sehingga memicu terjadinya *underpricing* saham.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, penelitian ini mencoba untuk mengetahui pengaruh dari kinerja keuangan yaitu ROA, EPS dan DER dan kinerja non keuangan yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan. Pada penelitian-penelitian sebelumnya, terjadi perbedaan pandangan antar peneliti (*research gap*) dalam menentukan mana saja faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pamungkas (2013), hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas mempengaruhi *initial return*, sedangkan menurut Santoso dan Wuryani (2013), profitabilitas tidak mempengaruhi *initial return*. Menurut Putri (2014) *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return*, hal tersebut bertolak belakang dengan Erlina (2013) yang tidak menemukan adanya pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return*. Lebih lanjut Erlina (2013) menemukan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap *initial return*, namun Wiguna dan Yadnyana (2015) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Gabriela (2013) reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*, sedangkan Pamungkas (2013) berpendapat

bahwa reputasi auditor tidak mempengaruhi *initial return*. Putri (2013) berpendapat bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap Meihendri, dkk (2016).

1.2. Identifikasi Masalah

Adapun identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan membutuhkan modal tambahan dari luar perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan.
2. Tidak semua perusahaan yang baru *listing* mampu mengungkapkan informasi perusahaan dengan baik.
3. Nilai perusahaan tidak selalu mampu mengestimasi *initial return* perusahaan dengan baik.
4. Reputasi *underwriter* dan auditor tidak selalu mempengaruhi minat investor untuk membeli saham IPO perusahaan.

1.3. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dibuat guna menetapkan batasan-batasan sehingga permasalahan dapat dikaji secara terfokus. Pada penelitian ini, penulis memfokuskan masalah pada *initial return* yang dapat dinilai dengan cara melihat komponen nilai perusahaan yang dilihat dari ukuran perusahaan dan rasio keuangan yang terdiri dari

return on asset, *earning per share* dan *debt to equity ratio*. Serta kinerja non keuangan yang dilihat dari reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi/*underwriter*. Untuk membuktikan apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh pada *initial return* perusahaan setelah *Initial Public Offering*. Penelitian ini juga memiliki pembatasan pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana selama periode 2014-2016 dan sahamnya masih tercatat aktif sampai saat ini tanpa sekalipun mengalami *delisting*. Hal ini dikarenakan penelitian ini mengedepankan aspek keterbaruan sehingga penelitian tentang *initial return* dapat terus dikembangkan.

1.4. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh rasio keuangan terhadap *initial return* setelah IPO ?
2. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap *initial return* setelah IPO ?
3. Bagaimana pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return* setelah IPO ?
4. Bagaimana pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* setelah IPO?

1.5. Kegunaan Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak diantaranya:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil terhadap pengaruh antara *return on assets*, *financial leverage* *earning per share*, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return* sehingga mendukung teori sinyal (*signalling theory*) berkaitan dengan *initial return*. *Initial return* dapat menjadi petunjuk serta memberikan informasi mengenai analisis laporan tahunan perusahaan yang dapat membantu dalam membuat keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis bagi akademisi, perusahaan, dan investor. Adapun kegunaan praktis yang diharapkan dapat diberikan adalah sebagai berikut:

a) Investor

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan investor tentang *initial return* saham, agar investor dapat menganalisa investasinya lebih baik lagi. Serta investor dapat mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi *initial return* saham.

b) Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO untuk memperhatikan hal-hal yang akan mempengaruhi *initial return* dari saham yang mereka terbitkan.

c) Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi bagi akademisi yang akan melakukan penelitian lebih lanjut tentang *initial return* saham.