

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan pada umumnya pasti memiliki keinginan untuk memperoleh laba, mengembangkan usahanya dan berusaha agar perusahaan tersebut dapat tetap bertahan. Dalam upaya mencapai usahanya tersebut perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal. Dalam hal ini perusahaan dapat memilih sumber tambahan modal, apakah bersumber dari dana internal ataupun eksternal perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*) (Sunariyah, 2004:32). Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya kepada publik yang sering pula disebut *go public*.

Pasar perdana adalah pasar untuk “penerbitan” baru. Penerbitan baru ini adalah tahap pertama yang harus dilakukan saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan alternatif pendanaan penerbitan saham dengan melakukan penawaran dan penjualan saham untuk pertama kali kepada masyarakat umum yang sering disebut dengan penawaran publik awal atau *Initial Public Offering*

(IPO). Di pasar inilah dana dikumpulkan melalui penjualan sekuritas baru. Arusnya dari para pembeli sekuritas tersebut (sektor simpanan) kepada para penerbit sekuritas (sektor investasi) (Horne dan Wachowicz, 2013). Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut (Subagyo, 1999).

Bagi perusahaan emiten, IPO memberi tambahan modal guna memperluas usahanya. Tidak hanya itu, *go public* juga merupakan jalan terbaik untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan skala perusahaan untuk dapat unggul dalam persaingan. Hal ini mengingat tajamnya kompetisi dan skala persaingan yang semakin luas. Dana yang didapat dari kegiatan *go public* tidak hanya digunakan dalam usaha pengembangan usaha namun juga dipergunakan untuk keperluan pelunasan hutang untuk meningkatkan posisi keuangan dan memperkuat struktur permodalan perusahaan. Sebab, dengan menerbitkan lebih banyak utang, perusahaan dapat meningkatkan *leverage* yang mengandung arti bahwa kemungkinan kebangkrutan perusahaan lebih tinggi. Oleh karena perusahaan akan ditekan oleh kontraktual jika terjadi kebangkrutan, maka para investor akan berkesimpulan bahwa kondisi perusahaan jauh lebih baik daripada yang dicerminkan oleh harga sahamnya (Horne dan Wachowicz, 2013).

Saham yang telah *go public* selanjutnya akan diperjual belikan di pasar modal. Pasar modal adalah pasar untuk ekuitas dan utang jangka panjang. Pasar modal berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi, sebagai sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dan sarana investasi bagi masyarakat. Di

pasar inilah investor dapat melakukan transaksi jual beli kepemilikan surat berharga sebab, pasar modal merupakan satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran terhadap modal. Dengan kata lain pasar modal memiliki fungsi untuk mengalokasikan arus dana secara efisien dari dua pihak, yaitu pihak yang kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang membutuhkan dana (defisit).

Permasalahan yang sering dihadapi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah besarnya harga saham perdana (Suyatmin, 2006). Menentukan harga penawaran saham adalah salah satu proses yang sangat penting bagi perusahaan yang akan menawarkan sahamnya kepada publik (Tambunan, 2013). Penetapan harga saham menjadi sulit karena tidak ada acuan yang dapat diamati untuk menentukan harga saham perdana dan masalah penetapan harga saham ini juga menyangkut kepentingan banyak pihak yang berbeda. Proses penentuan harga saham perdana membutuhkan kesepakatan antara calon emiten dan pihak *underwriter* (penjamin pelaksana emisi efek) dan seringkali menjadi perdebatan antara kedua belah pihak (Tambunan, 2013). Perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak inilah yang biasanya mengundang perdebatan. Pihak emiten mengharapkan sahamnya dapat dijual dengan harga tinggi, sedangkan *underwriter* berkeinginan agar seluruh saham dapat dibeli oleh investor atau publik. *Underwriter* menjual saham yang dijaminnya dengan harga yang semurah mungkin karena berharap agar seluruh sahamnya laku terjual, sehingga *underwriter* dapat terbebas dari perjanjian penjaminan *full commitment* yang mengharuskan *underwriter* membeli sisa

saham yang tidak laku terjual. Kurangnya pengalaman perusahaan dalam menentukan harga saham perdana juga menjadi masalah lain dalam penetapan harga saham perdana. Sehingga perusahaan membutuhkan *underwriter* untuk bekerjasama dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana, sedangkan pada pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar.

Dalam dua mekanisme pasar tersebut sering terjadi perbedaan harga pada pasar perdana dan pasar sekunder terhadap saham yang sama. Apabila harga saham perdana yang ditawarkan jauh lebih rendah daripada ketika diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama, maka dapat dikatakan bahwa telah terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham pasar perdana yang ditawarkan jauh lebih tinggi daripada ketika diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama, hal ini disebut dengan *overpricing* (Jogiyanto, 2008).

Terjadinya fenomena *underpricing* dan *overpricing* dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satu faktornya adalah asimetri informasi antara investor dan perusahaan yang melakukan IPO atau emiten. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, dalam melakukan penawaran saham di pasar perdana perusahaan emiten menerbitkan prospektus perusahaan yang diharapkan dapat menjadi sarana informasi bagi investor. Prospektus adalah ikhtisar formal yang memberikan informasi tentang emisi sekuritas. Prospektus juga memiliki fungsi untuk memperingatkan investor tentang risiko yang terkandung dalam investasi pada perusahaan tersebut (Brealy, Marcus, dan Myers, 2007).

Kondisi *underpricing* akan merugikan pihak perusahaan yang melakukan penerbitan saham, karena dana yang diterima tidak bisa maksimal. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah *overpricing*, maka pihak investor yang akan mengalami kerugian, karena tidak mendapatkan *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang disebabkan perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga jual saham tersebut pada hari pertama di pasar sekunder. Oleh sebab itu, secara logika pemilik perusahaan ingin meminimalisasikan kondisi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989).

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor memerlukan pertimbangan yang matang, untuk itu perusahaan membutuhkan informasi yang relevan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Namun banyak informasi yang tidak relevan juga beredar, sehingga investor dan para pelaku pasar modal harus memilah mana informasi yang berharga yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan yang tidak. Dari banyak informasi yang tersedia di pasar modal, salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan investor untuk mengetahui informasi internal perusahaan mengenai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan tersebut dapat dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menentukan pilihannya membeli saham. Dalam Subramanyam dan John (2012:43) menyatakan bahwa terdapat beberapa rasio

yang dapat dihitung dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan, yang kemudian rasio tersebut diterapkan pada tiga area penting analisis laporan keuangan. Tiga area penting analisis laporan keuangan tersebut adalah analisis likuiditas, analisis solvabilitas, dan analisis provitabilitas.

Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio profitabilitas (*return on asset*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*), rasio likuiditas (*current ratio*), serta, ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan persentase penawaran saham (*proceed*) sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return* setelah IPO. variabel-variabel tersebut diambil berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Return on Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Astuti dan Syahyunan, 2013). Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin optimal. Hasil temuan Erlina dan Widyarti (2013) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* saat IPO. Penelitian tersebut didukung oleh (Chen *et al*, 2015), (Jun dan Tian, 2012) serta (Gunawan dan Jodin, 2015) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Namun hasil tersebut bertentangan dengan

temuan (Aisyah, 2009), (Wijayanto, 2010), (Indah, 2006) yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki *shareholders* perusahaan (Stella, 2009). Menurut Hearn (2014) dan Su (2004), *Debt to Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan pendapat berbeda disampaikan oleh Risal (2014), Gunawan dan Jodin (2015), serta Pakpahan dan Sembiring, (2015) yang mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Wijayanto (2010), Indah (2006) juga menyampaikan hasil temuannya yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Dalam rasio likuiditas yang penting adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar (Subramanyam dan John, 2012:45). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang mengatakan bahwa *current ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. sedangkan hasil temuan Aisyah, (2009) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil sebaliknya disampaikan oleh Risal (2014), Indah (2006), yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Hasil ini didukung oleh penelitian Erlina dan Widyarti (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Ukuran perusahaan (*size*) yang lebih besar umumnya lebih dikenal masyarakat dibanding dengan perusahaan yang skalanya lebih kecil. Sujadi (2006) menyatakan bahwa untuk mengukur skala atau ukuran perusahaan dapat dilihat pada total aktiva. Menurut penelitian Sujadi (2006) tersebut, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan penelitian Hearn (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Hasil ini didukung oleh penelitian Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *initial return*. Hasil sebaliknya disampaikan oleh Widyarti (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan terhadap *initial return*. (Risal, 2014), Pakpahan & Sembiring, (2015) serta Astuti dan Syahyunan, (2013) juga menyampaikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Persentase penawaran saham (*proceed*) menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dimiliki masyarakat. Berdasarkan penelitian dari Chishty, Hasan, dan Smith (1996), Caster dan Manaster (1990), Lin dan Tian (2012) hasil penelitian menunjukkan persentase penawaran saham (*proceed*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan menurut hasil

penelitian Gunawan dan Jodin (2015), Hastuti (2015), serta Astuti dan Syahyunan (2013) menyatakan bahwa persentase penawaran saham (*proceed*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Dari berbagai hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ROA, DER, *current ratio*, ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return* dari beberapa peneliti diatas, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, ada yang menyatakan memiliki pengaruh positif dan di sisi lain ada yang berpendapat bahwa memiliki pengaruh negatif. Berdasarkan perbedaan pendapat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya konsistensi hasil dari pengaruh ROA, DER, CR, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*size*), umur perusahaan (*age*), dan Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return*.

Berdasarkan latar belakang dan pembahasan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Harga IPO Periode 2013-2018”**.

B. Rumusan Masalah

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saat IPO sebenarnya sudah banyak dilakukan baik peneliti di Indonesia maupun di dunia, tetapi akibat beberapa keterbatasan dalam memperoleh informasi dan masih terbatasnya aktifitas itu mengakibatkan beberapa variabel masih tidak konsisten dalam mempengaruhi *initial return*.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah menemukan pengaruh informasi keuangan (*return on asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *size* dan *proceed*) serta informasi non-keuangan (reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan) terhadap initial return menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga terdapat kesenjangan penelitian atau *research gap*. Dengan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu menjadikan *initial return* saat IPO menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Dengan demikian diperlukan adanya pengujian kembali terhadap faktor-faktor apa yang mempengaruhi initial return pada saat IPO sehingga, perumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?
2. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?
3. Bagaimanakah pengaruh (*Current Ratio*) terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?
4. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?
5. Bagaimanakah pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?
6. Bagaimanakah pengaruh Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return* pada saat IPO periode 2013 -2018?

C. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Return on asset* terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Debt to equity* ratio terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh *Current asset* terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh prosentase saham yang ditawarkan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO Periode 2013 – 2018

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini dapat membantu investor menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi
2. Hasil penelitian ini bisa menjadi acuan ataupun referensi untuk penelitian selanjutnya terkait faktor faktor terjadinya IPO

3. Hasil penelitian ini dapat menjadi sarana bagi peneliti untuk menambah pemahaman mengenai faktor faktor apa saja yang menjadi penentu harga IPO, serta mengaplikasikan ilmu yang telah didapat selama perkuliahan.