

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh laba. Berkembangnya suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sejalan dengan kebutuhan modal yang diperlukannya. Kebutuhan modal ini terkadang menjadi persoalan yang sulit bagi suatu perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif perusahaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, disisi lain alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (Andhi Wijayanto, 2009).

Perusahaan di Indonesia terbagi menjadi 2 (dua) jenis, *Private Company* dan *Public Company*. Alternatif untuk mendapatkan modal tambahan, *private company* hanya bisa menjual saham perusahaan secara *private*. Sedangkan *public company* dapat meningkatkan modal perusahaan dengan menawarkan saham ke publik melalui *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Terdapat 2 (dua) hal yang sering terjadi saat IPO yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Para pemilik perusahaan yang go public menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kekayaan (*wealth*) dari pemilik kepada para investor. Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari go public tidak maksimum. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka akan kehilangan kesempatan menerima initial return.

*Initial return* (IR) merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama pasar sekunder. *Initial return* diukur

berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat terbatas dan kadang kala sumber informasi hanya berasal dari prospektus saja sehingga investor kesulitan dalam menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham-saham IPO. Dengan mengetahui informasi-informasi yang mempengaruhi initial return diharapkan akan membantu investor dalam menentukan keputusan investasi yang tepat pada saham-saham IPO.

**Tabel 1.1.**  
**Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO)**  
**Periode 2010-2014**

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Jumlah perusahaan yang IPO</b>	23	25	22	30	23

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

Dari perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2010-2014 di ambil secara acak 10 perusahaan setiap tahun sebagai bahan perbandingan atau fenomena yang terjadi selama 2010-2014. Berikut tabel data yang telah diolah:

**Tabel 1.2.**  
**Fenomena ROA, DAR, EPS, SIZE, Persentase Penawaran Saham dan Umur**  
**Perusahaan terhadap Initial Return**

Variabel	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Return on Aset (%)</i>	8.15	3.88	7.18	8.30	4.81
<i>Debt to Assets Ratio (%)</i>	59.72	56.84	51.66	75.31	62.57
<i>Earning Per Share (EPS) (Rp)</i>	141.38	42.65	62.31	145.63	31.84
Ukuran perusahaan ( <i>size</i> ) (%)	28.01	27.51	27.41	27.78	27.48
Persentase Penawaran Saham (%)	18.48	19.28	20.79	20.90	31.12
Umur Perusahaan (Tahun)	22.00	16.60	19.50	22.80	28.60
<i>Initial Return (%)</i>	35.39	21.03	32.06	20.03	31.71

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah, 2016)

*Return on Aset (ROA)* merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan untuk mendapatkan laba. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. ROA mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah yang ditanamkan dalam bentuk asset. Makin tinggi ROA, maka akan makin baik (Werner Ria Murhadi, 2013: 64). Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Andhi Wijayanto, 2009). Hal ini berarti semakin besar ROA semakin kecil *initial return*. Pada Tabel 1.2, fenomena ini ditunjukkan pada tahun 2012-2013, di mana ROA semakin tinggi dan *initial return* semakin rendah. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

*Debt to Assets Ratio (DAR)* merupakan salah satu *financial leverage* yang digunakan untuk mengukur tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DAR akan menunjukkan makin berisiko perusahaan karena makin besar utang yang digunakan untuk pembelian asetnya (Werner Ria Murhadi, 2013: 61). Hal ini berarti semakin tinggi tingkat DAR perusahaan semakin tinggi pula ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap *initial return*. Pada Tabel 1.2, fenomena ini ditunjukkan pada tahun 2012-2013, di mana DAR semakin tinggi dan *initial return* malah semakin rendah. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Sarma Uli Irawati (2009) menyatakan bahwa DAR berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

*Earning Per Share (EPS)* merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersih pada suatu periode di bagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan

lain, sehingga dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. EPS berhubungan dengan risiko dan *performance* perusahaan, semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya sehingga semakin sedikit *initial return* yang diperoleh (Andhi Wijayanto, 2009). Fenomena ini dapat dilihat pada Tabel 1.2, dimana EPS semakin tinggi, di sisi lain *initial return* semakin rendah. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan, semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dilihat dari total asset perusahaan mampu memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki asset yang besar akan memiliki prospek yang baik (Fitri Ismiyanti dan Rohmad Fuad Armansyah, 2010). Hal ini menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah mendapatkan informasi perusahaan dan mengurangi faktor ketidakpastian sehingga risiko *underpricing* lebih kecil dan ekspektasi *initial return* lebih rendah (Lidya Kurniawan, 2014). Fenomena ini dapat dilihat pada Tabel 1.2, dimana ukuran perusahaan semakin tinggi dan *initial return* semakin rendah. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Sarma Uli Irawati (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Reputasi Auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan. Oleh karena itu perusahaan besar biasanya akan menggunakan jasa



auditor dengan reputasi yang baik agar investor percaya terhadap laporan keuangan yang diberikan dan tertarik membeli saham. Semakin banyak kemampuan auditor untuk melakukan pengauditan terhadap klien, maka *underpricing* semakin rendah (Asih Yuli Astuti dan Syahyunan, 2013). Auditor yang bereputasi memberikan keyakinan terhadap investor atas kualitas laporan keuangan yang disajikan sehingga mengurangi risiko berinvestasi, sama halnya dengan *initial return*. Sebaliknya, auditor yang tidak bereputasi akan menambah risiko investasi sehingga *initial return* akan lebih besar. Pada penelitian Abubakar Arif dan Febrina Nur Isnidya (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Reputasi *Underwriter*, emiten dan *underwriter* merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Moh. Samsul, 2006, 75). Sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak mengetahui pasar modal. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan profesional dalam menangani IPO perusahaan dan menghindari risiko tidak terjualnya saham di pasar perdana. Berdasarkan hal tersebut maka reputasi *underwriter* yang baik dapat menurunkan risiko/ ketidakpastian perusahaan yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi dalam prospektus, sehingga akan mengurangi tingkat *initial return*. Pada penelitian Moh Arif Budiman (2011) menyatakan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) menyatakan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Persentase penawaran saham merupakan persentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Persentase penawaran saham yang besar memungkinkan investor memiliki lebih banyak saham perusahaan tersebut sehingga ikut menjadi bagian dari pemilik perusahaan dalam porsi yang lebih besar. Semakin besar tingkat kepemilikan yang

ditahan akan memperkecil ketidakpastian (Eka Retnowati, 2013). Fenomena ini dapat dilihat pada table 1.2, dimana persentase penawaran saham semakin tinggi, di sisi lain *initial return* semakin rendah. Pada penjelasan tersebut menunjukkan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Pada penelitian Benny Kurniawan (2007) menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Umur Perusahaan menunjukkan berapa lama suatu perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Perusahaan yang lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang tahan uji sehingga risikonya lebih rendah. Sehingga semakin banyak umur perusahaan maka semakin kecil *initial return* (Rahmanto dan Suherman, 2015). Pada Tabel 1.2, fenomena ini ditunjukkan pada tahun 2012-2013, di mana umur perusahaan semakin tinggi dan *initial return* semakin rendah. Fenomena ini sejalan dengan penelitian Siti Anny Nuroh (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Namun pada penelitian Airlangga Setya Nugroho (2009) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Jenis industri dibedakan menjadi industri yang *high-profile* dan industri yang *low-profile*. Risiko untuk setiap jenis industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik. Perbedaan risiko ini menyebabkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor untuk sektor industri juga berbeda sehingga tingkat *underpricing* juga mungkin akan berbeda (I Dewa Ayu Kristiantari, 2013). Industri yang *high-profile* lebih mendapat perhatian publik, hal ini dikarenakan perusahaan dalam tipe ini mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan serta tingkat risiko politik yang tinggi. Investor cenderung akan menanamkan modal pada jenis industri ini dengan harapan risiko tinggi yang dimiliki perusahaan ini berbanding lurus dengan besarnya return yang akan diperoleh. Pada penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh negatif terhadap *initial*

*return*. Namun pada penelitian Sarma Uli Irawati (2009) menyatakan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014**”.

### 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah *Return on Asset*, *Debt to Assets Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan dan jenis industri berpengaruh terhadap *initial return* baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?

### 1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah *initial return*.
2. Variabel independen yang digunakan adalah *Return on Asset*, *Debt to Assets Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan (*size*), reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan dan jenis industri.
3. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia.
4. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah: untuk mengetahui dan menganalisis apakah *Return on Asset*, *Debt to Assets Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan (*size*), reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, umur perusahaan dan jenis industri mempengaruhi

secara simultan dan parsial terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini dapat memberi dan menambah pengetahuan, wawasan, serta gambaran aplikasi teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan, dan juga untuk mengetahui bagaimana penerapannya di lapangan khususnya mengenai *initial return*.
2. Bagi investor dan calon investor, dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi pada penawaran saham perdana.
3. Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga yang sesuai pada saat melakukan penawaran saham perdana sehingga perusahaan bisa memperoleh dana yang maksimal.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menjadi referensi bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai *initial return*.

### 1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Airlangga Setya Airlangga Setya Nugroho (2009) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* setelah IPO di Bursa Efek Indonesia”

Adapun perbedaan pada penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian Airlangga Setya Airlangga Setya Nugroho (2009), variabel independen yang digunakan adalah ROA, *Financial Leverage*, EPS, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, dan umur perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel ukuran perusahaan dan jenis industri. Variabel ukuran perusahaan ditambahkan dalam penelitian ini untuk melihat apakah ukuran suatu perusahaan menentukan besarnya *return* sedangkan jenis industri ditambahkan sebagai variabel dalam



penelitian ini untuk melihat apakah *initial return* terjadi pada semua jenis industri yang melakukan IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja.

2. Periode pengamatan pada penelitian Airlangga Setya Airlangga Setya Nugroho (2009) adalah tahun 2003-2007. Sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2010-2014.



# UNIVERSITAS MIKROSKIL