

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk memperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Para investor yang mempunyai dana lebih dan ingin menyimpannya sebagai investasi diharapkan akan memberikan keuntungan memilih pasar modal sebagai sarana berinvestasi. Oleh karena itu, pasar modal mempunyai peran penting sebagai lahan penyaluran dana secara efisien.

Banyak perusahaan yang melakukan ekspansi untuk memperluas usahanya. Butuh tambahan modal yang cukup besar bagi perusahaan seiring dengan ekspansi yang dilakukannya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam, umumnya menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berupa hutang dan pembiayaan bentuk lain umumnya dilakukan dengan cara perusahaan membuka diri untuk *Go Public* yaitu kegiatan perusahaan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas melalui mekanisme penawaran umum di pasar modal.

Jenis pasar modal biasanya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: pasar perdana (*primary market*) merupakan tempat penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut dijual melalui bursa efek dan pasar sekunder (*secondary market*) merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut *Initial Public Offering* (IPO) (Kristiantari, 2012).

Pada umumnya dalam melakukan penjualan saham perdana, perusahaan menyerahkannya kepada *underwriter* yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia dana. Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* cukup sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya untuk dipakai sebagai penetapan penawaran dan mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga saham tersebut. Saat mulai diperdagangkan, ada dua kemungkinan yang terjadi pada harga saham tersebut yaitu *underpricing* dan *overpricing*.

Underpricing merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. *Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau pada saat IPO (Syahputra, 2008). Harga saham merupakan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan, sedangkan perusahaan tidak ingin menawarkan saham perdananya dengan harga terlalu *underpriced* (harga terlalu rendah) kepada calon investor dengan tujuan

mengumpulkan dana lebih besar, sedangkan investor menginginkan untuk memperoleh imbalan dari resiko ketidakpastian yang terdapat dalam pembelian saham perdana.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Pada penelitian ini, *initial return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama pasar sekunder. Harga saham perdana biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Biaya tersebut meliputi: biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, biaya penerbitan prospektus untuk publikasi dan fee akuntan. Oleh karena itu beberapa perusahaan mengalami *overpricing* karena untuk menutupi biaya tersebut (Yasa, 2008:145).

Laporan keuangan yang terdapat di prospektus merupakan salah satu sumber informasi yang relevan untuk digunakan dalam menilai perusahaan yang akan *go public*. Perusahaan tersebut akan menerbitkan bukan hanya saham pertama, namun juga bisa saham kedua. Penjualan saham diatur oleh pihak berwajib dalam pengaturan finansial dan jika relevan diatur oleh sebuah bursa saham (Brealey et al., 2008: 414)

Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba/rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti underwriter, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, presentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan dan informasi lainnya.

Dari informasi akuntansi dan non akuntansi dalam prospektus itulah investor dapat menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis atau penilaian ini dapat digunakan investor untuk membuat berbagai keputusan atau kesimpulan. Misalnya apakah investor akan membeli saham perusahaan tersebut, apakah prospek perusahaan tersebut bagus dan apakah harga saham perdana yang ditawarkan relatif sesuai atau wajar dengan kondisi perusahaan.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun di Indonesia (Beatty, 1989 ; Kim, et.al., 1995 ; Song, et.al., 2014 ; Astuti dan Syahyuna, 2013 ; Sardju, 2014).

Meskipun studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena disamping temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi non akuntansi. Banyak

variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing* belum diteliti. Hal inilah yang mendorong diadakan penelitian dalam bidang ini.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan informasi akuntansi, yaitu ROA (*Return on Asset*), EPS (*Earning Per Share*), Firm Size, DER (*Debt to Equity Ratio*), serta informasi non akuntansi berupa reputasi auditor dan jenis industri.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Menurut Kasmir (2010:115) ROA merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset. ROA menunjuk pada sejauh mana perusahaan menggunakan aset atau aktivasinya secara efisien dalam mengelola kegiatannya untuk menghasilkan keuntungan. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Komponen pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal dengan *Earning Per Share* (EPS). EPS merupakan laba yang siap dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan (Tandelilin, 2010:373). Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS)

return yang diterima investor akan semakin tinggi karena semakin tingginya harga saham tersebut (Kurniawan, 2007)

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama dan perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil (Gabriela, 2013). Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak. Oleh karena itu, investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi DER. Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat return saham sehingga kemungkinan return yang akan diterima investor semakin kecil di masa mendatang (Kurniawan, 2007)

Reputasi auditor berpengaruh kepada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran

dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit, dengan demikian auditor yang berkualitas akan memiliki reputasi yang tinggi pula. Emiten yang menggunakan auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak salah mengenai prospeknya dan mengurangi ketidakpastian di masa akan datang (Gabriela, 2013)

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen bertujuan untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja dan apakah terdapat perbedaan signifikan dalam tingkat *underpricingnya* (Irawati, 2009). Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko untuk setiap industri berbeda karena adanya perbedaan karakteristik

Variabel-variabel independen tersebut diambil karena dari berbagai penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Beatty (1989) melakukan penelitian menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty mengukur pengaruhnya dengan return awal sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif

dengan return awal. Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas berasosiasi signifikan positif dengan return awal.

Irawati (2009) melakukan penelitian yang menguji pengaruh variabel independen yaitu SIZE, EPS, ROI, FL, reputasi auditor, reputasi underwriter dan jenis industri. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa SIZE, EPS, ROI, FL berpengaruh signifikan terhadap initial return sedangkan reputasi auditor, reputasi underwriter dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap initial return.

Penelitian yang dilakukan Gabriela (2013) menganalisis pengaruh SIZE, AGE, reputasi auditor, reputasi underwriter dan nilai penawaran saham. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel SIZE dan reputasi auditor saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan beberapa kali penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah “ Apakah pengaruh *return on asset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, *ukuran perusahaan (SIZE)*, *debt to equity ratio (DER)*, reputasi auditor dan jenis industri terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2013 ?”

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset (ROA)*, *earning per share (EPS)*, *ukuran perusahaan (SIZE)*, *debt to equity ratio (DER)*, reputasi auditor dan jenis industri terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2013.

1.4 Kontribusi Penelitian

Adapun kontribusi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kontribusi Teoritis

Peneliti berkontribusi untuk menguji kembali teori *signalling* yang telah dikemukakan oleh Ross 1979. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal-sinyal yang telah dilakukan oleh pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi terbaik untuk perusahaan belum tentu menjadi informasi yang terbaik bagi investor untuk mengambil keputusan. Peneliti menguji kembali teori signalling berdasarkan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 dengan variabel ROA, EPS, SIZE, DER, reputasi auditor dan jenis industri.

2. Kontribusi Praktis

a. Investor : adanya perhatian terhadap rasio profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

mendapatkan laba dan rasio leverage yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

- b. Manajer : diperlukannya pengelolaan dan perhatian lebih oleh manajer atas rasio profitabilitas maupun leverage tersebut untuk mengambil keputusan bagi kebijakan perusahaan.

3. Kontribusi Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemerintah Indonesia atau dengan standar akuntansi keuangan untuk meningkatkan kualitas standar peraturan yang telah ada dan mempermudah perusahaan untuk go publik, misalnya dengan memberikan insentif dan regulasi yang jelas.

1.5 Sistematika Penelitian

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian berupa pengaruh informasi akuntansi dan informasi non akuntansi terhadap *initial return*, rumusan masalah pada penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian yang menyangkut kontribusi teoritis, kontribusi praktis dan kontribusi kebijakan serta sistematika skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka membahas mengenai teori-teori yang melandasi penelitian dan membantu penyelesaian penelitian ini. Bagian ini berisi landasan teori yang membahas tentang teori *signalling*, efisiensi pasar, pasar modal, IPO,

underpricing dan *initial return*. Kemudian dilanjutkan dengan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini dan kerangka konseptual.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang pendekatan penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif, indentifikasi variabel yang terdiri dari : variabel bebas (ROA, EPS, SIZE, DER, reputasi auditor dan jenis industri) dan variabel terikat (*initial return*), definisi operasional variabel yang menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, jenis dan sumber data yakni laporan keuangan per 31 Desember periode 2009-2013 melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), prosedur pengumpulan data dengan teknik dokumentasi, populasi dan sampel menggunakan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan pembahasan penelitian yang terdiri dari gambaran umum mengenai subyek dan obyek penelitian dengan sampel berupa perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI dari periode 2009-2013, deskripsi hasil penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran sampel penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis, pembahasan hasil penelitian berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, implikasi penelitian menjelaskan hasil penelitian dihubungkan dengan kontribusi yang telah diungkapkan di bab 1 dan keterbatasan penelitian yang menjelaskan keterbatasan yang ditemukan selama penelitian.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan tentang simpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran untuk peneliti berikutnya yang berdasarkan atas keterbatasan penelitian yang telah ditemukan.

