

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Aktivitas penawaran saham perdana atau IPO (*Initial Public Offerings*) merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan modal melalui proses *go public*. Ada banyak manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan *go public*. Selain mendapatkan sumber pendanaan baru, *go public* juga memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha, meningkatkan kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*), meningkatkan nilai perusahaan dan citra perusahaan (www.idx.co.id).

Beberapa dokumen yang perlu dipersiapkan oleh calon emiten (perusahaan yang akan menawarkan saham ke publik) dalam proses IPO adalah laporan keuangan perusahaan yang diaudit akuntan publik dan prospektus penawaran umum (untuk selanjutnya disebut prospektus). Prospektus berisi informasi keuangan seperti laporan keuangan perusahaan, maupun informasi non keuangan seperti riwayat perusahaan, kegiatan dan prospek usaha, risiko usaha yang dihadapi, dan lain-lain. Penawaran perdana untuk saham perusahaan kepada investor publik dilakukan oleh penjamin emisi melalui perantara pedagang efek. (Tandelilin, 2009)

Harga saham yang dijual di pasar perdana telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (Gumanti, 2002). Penentuan harga saham IPO menjadi penting bagi emiten karena akan menentukan sukses atau tidaknya IPO tersebut. IPO dinilai sukses apabila saham diminati investor dan laku terjual (*oversubscribe*). Penentuan harga penawaran saham di pasar perdana akan menentukan apakah saham tersebut akan mengalami *underpricing* (*initial return* positif) atau tidak. (Asmalidar, 2011)

Berdasarkan pengamatan peneliti, terdapat 102 perusahaan yang *go public* pada 2008-2012. Dari keseluruhan perusahaan tersebut, sebesar 88 perusahaan (86.27%) mengalami *underpricing* (lihat Tabel 3.1). Pada periode tersebut, dari 91 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO, terdapat 79 perusahaan non keuangan (86.8%) yang mengalami *underpricing*.

Tabel. 1.1
Jumlah Emiten IPO yang Mengalami Underpricing Tahun 2008-2012

Tahun	Jumlah Emiten yang Melakukan IPO		Jumlah Emiten yang Mengalami Underpricing		Jumlah Emiten yang tidak Mengalami Underpricing	
	Keu	Non Keu	Keu	Non Keu	Keu	Non Keu
2008	3	16	1	15	2	1
2009	2	10	2	6	-	4
2010	2	21	2	21	-	-
2011	3	23	3	18	-	5
2012	1	21	1	19	-	2
Subtotal	11	91	9	79	2	12
Total	102		88		14	
%	100%		86.27%		13.73%	

Sumber : www.idx.co.id ; Keu = Emiten Keuangan, Non Keu = Emiten Non Keuangan

Dalam menentukan harga penawaran saham di pasar perdana biasanya timbul perbedaan kepentingan antara emiten dan penjamin emisi. Emiten ingin menjual sahamnya dengan harga yang optimum, sedangkan penjamin emisi berusaha agar dapat menjual seluruh saham, dengan konsekuensi penetapan harga saham cenderung pada harga yang rendah (*underpricing*). Kondisi *underpricing* merugikan bagi emiten karena penerimaan dana dari penjualan saham tidak maksimal. Berlawanan dengan emiten, bagi investor kondisi *underpricing* menguntungkan karena akan menerima return dari saham yang ditawarkan. (Winata, 2013)

Penjaminan yang berlaku di Bursa Efek Indonesia adalah *full commitment*, dimana penjamin emisi akan membeli saham yang tidak laku saat IPO. Oleh karena itu, penjamin emisi memiliki kepentingan agar saham yang ditawarkannya laku di pasar. Dengan demikian penjamin emisi memiliki insentif untuk melakukan *underprice* karena dengan harga yang rendah berarti lebih sedikit usaha yang dilakukan oleh penjamin emisi untuk mendistribusikan saham ke pasar (Baron, 1982 dalam Martani, 2003).

Penentuan harga saham IPO biasanya dicantumkan dalam prospektus pada bagian penjaminan emisi efek. Adapun hal-hal yang menjadi pertimbangan penjamin emisi dalam menentukan harga saham IPO antara lain adalah : kondisi pasar, permintaan investor, kinerja keuangan perusahaan, risiko perusahaan, data dan perkembangan perusahaan, penilaian berdasarkan rasio PER, dan lain-lain. Keseluruhan informasi tersebut tercantum dalam prospektus IPO yang wajib

dilengkapi oleh emiten sebelum menawarkan saham dalam aktivitas IPO. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten (Kim *et al.* 1995).

Ukuran perusahaan (*size effect*) berkaitan dengan risiko yang dihadapi oleh penjamin emisi. Perusahaan besar dipandang memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil (Carter, 1998). Penjamin emisi akan menetapkan harga yang lebih rendah untuk perusahaan kecil agar meminimalisir risiko. Dengan penetapan harga yang lebih rendah, terbuka kemungkinan investor untuk mendapatkan return yang lebih besar (Kim *et al.* 1995). Studi mengenai return saham dan ukuran perusahaan di bursa efek Indonesia dilakukan oleh Winata dan Hasnawati (2013), dengan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Struktur permodalan perusahaan berkaitan dengan risiko usaha perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang dengan biaya bunga tetap akan memiliki risiko usaha yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan modal sendiri. (Fraser *et al.*, 1995). Salah satu rasio yang paling banyak dipergunakan dalam pengelolaan struktur permodalan adalah rasio *debt to equity (DER)*. Rasio DER yang tinggi akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena sebagian besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang bukan oleh modal sendiri perusahaan. Kim *et al.* (1993) meneliti *financial leverage (DER)* terhadap *initial*

return dengan hasil *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Penelitian terhadap *financial leverage* (DER) di bursa Indonesia dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010) dengan hasil *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Selain memperhitungkan faktor risiko, penjamin emisi juga akan melihat pada faktor kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berhubungan dengan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Investor menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan perusahaan akan semakin baik kinerjanya yang tercermin dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim et al, 1993). Kim et al. (1993) meneliti profitabilitas (ROA) terhadap *initial return* dengan hasil ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Penelitian terhadap profitabilitas dengan variabel ROA di bursa efek Indonesia dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dengan hasil ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penjamin emisi dalam menentukan harga saham juga perlu melihat perbandingan perusahaan IPO dengan perusahaan-perusahaan sejenis yang terdapat di pasar. Salah satu rasio yang paling banyak digunakan dalam membandingkan prospek pertumbuhan saham perusahaan satu dengan perusahaan lainnya adalah rasio harga terhadap laba (*Price to Earnings Ratio*) atau disingkat PER (Ross, 2010). Menurut penelitian Chincarini (2012), PER berkorelasi positif

dengan *initial return*. Penelitian terhadap return saham dan PER di bursa efek Indonesia dilakukan oleh Manurung (2006) dengan hasil PER memiliki pengaruh positif dengan koefisien yang sangat kecil pada komponen *initial return*.

Dalam menentukan harga saham, selain melihat faktor-faktor kinerja perusahaan dan risiko perusahaan, *underwriter* juga melihat pada kondisi pasar saat aktivitas IPO berlangsung. Tidak jarang emiten menunda atau bahkan membatalkan rencana go public karena kondisi pasar global tidak kondusif atau sedang dalam kondisi krisis global. Kalaupun emiten tersebut tetap menawarkan sahamnya saat kondisi krisis, hal ini berarti tambahan risiko bagi *underwriter* dengan tanggung jawabnya agar dapat menjual saham emiten pada investor (pasarmodal.inilah.com). Hal ini tentu berpengaruh pada penetapan harga saham yang selanjutnya berpengaruh terhadap *initial return* yang diterima investor. Mahmood et al (2011) meneliti pengaruh krisis moneter dan krisis global terhadap IPO di bursa Shanghai dan Shenzhen dengan hasil krisis moneter dan krisis global berpengaruh signifikan terhadap return saham IPO.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan dan krisis global terhadap *initial return* perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan bagi calon investor dan perusahaan yang akan melakukan IPO dan sebagai literatur untuk penelitian selanjutnya.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka masalah yang diidentifikasi adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan krisis global secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?
- 2) Apakah ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan krisis global secara parsial berpengaruh terhadap *initial return* perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menguji dan menganalisa ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan krisis global, secara bersama-sama terhadap *initial return* perusahaan perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk menguji dan menganalisa ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan krisis global, secara parsial terhadap *initial return* perusahaan perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- 1) Bagi investor, sebagai panduan faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan sebelum investor menginvestasikan dananya dalam pasar modal, khususnya pada aktivitas pasar perdana (IPO) dengan tujuan untuk memperoleh return.
- 2) Bagi perusahaan yang akan melakukan pencatatan saham di bursa efek Indonesia (IPO), untuk memperhatikan faktor-faktor sebelum perusahaan tersebut melaksanakan pencatatan saham (IPO)
- 3) Sebagai manfaat akademik, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna berkaitan dengan investasi dalam pasar modal.