

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang berbasis bisnis adalah perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mencari keuntungan yang optimal. Untuk mencapai tujuan tersebut banyak perusahaan melakukan ekspansi. Dalam kegiatan ekspansi ini perusahaan membutuhkan modal, salah satu cara yang bisa ditempuh untuk memperoleh modal tersebut adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan salah satu alternatif sumber permodalan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.¹

Keputusan untuk *go public* sekarang ini menjadi salah satu cara yang diminati oleh perusahaan-perusahaan untuk berekspansi, tidak hanya perusahaan swasta saja namun perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pun *go public* dengan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) untuk memperoleh modal. Alasannya BUMN melakukan IPO adalah kepemilikan saham yang menyebar dan

¹ http://www.bapepamk.depkeu.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/bab_1.htm

tidak dimonopoli dan melalui IPO aktivitas transaksi di pasar modal akan semakin diminati. Seperti halnya BUMN, alasan-alasan ini pun melandasi banyak perusahaan yang ingin *go public* melakukan IPO.²

Perusahaan yang akan *go public* biasanya dimulai dengan keputusan melakukan IPO. IPO adalah kegiatan perusahaan untuk menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. IPO dilakukan di pasar perdana (*primary market*), kemudian selanjutnya saham tersebut akan di perjual-belikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*). Dengan IPO, perusahaan akan memperoleh akses modal dari masyarakat luas yang bisa menurunkan biaya pendanaan dan investasi, selain itu dana dapat diperoleh dalam jumlah besar dibanding dana dari perbankan.

Dalam kegiatan IPO ini pihak-pihak yang terkait adalah emiten, *investor* atau penanam modal, *underwriter*, dan *regulator* pasar modal. Emiten akan berusaha menjual sahamnya dengan harga yang setinggi-tingginya, dilain pihak *underwriter* sebagai pihak yang memberikan jasa untuk menjual saham, berusaha agar seluruh saham tersebut terjual, sehingga mereka akan berusaha menurunkan harga dengan meminta diskon kepada emiten, demikian pula dengan *investor* sebagai pihak pembeli berusaha untuk membeli saham tersebut dengan harga semurah-murahnya. Perhatian paling banyak diberikan pada penetapan harga IPO, hal ini sangat penting bagi pihak-pihak terkait mengingat penetapan harga IPO akan menentukan berhasil atau tidaknya IPO tersebut, dan hal ini secara tidak langsung dapat mempengaruhi kepentingan masing-masing pihak. IPO dapat dikatakan berhasil apabila sahamnya diminati oleh para *investor*.

² Sriwijaya Post, "IPO Pilihan Terbaik Privatisasi BUMN", 05 Juli 2007

Di Indonesia terdapat kecenderungan *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdananya. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, dimana harga saham di pasar sekunder lebih rendah dari harga saham penawaran perdananya, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *return* awal. Contohnya, jika suatu perusahaan menerbitkan saham di pasar perdanadengan harga Rp.100 kemudian di pasar sekunder ternyata saham penutupan sebesar Rp.150, maka investor akan mendapat *initial return* sebesar Rp.50, sebaliknya jika pada saat saham dijual di pasar sekunder harganya jatuh lebih rendah maka investor tidak akan mendapatkan *initial return*. Oleh karena itu investor lebih menyukai terjadinya *underpricing* karena investor akan memperoleh keuntungan yang relatif lebih besar dari investasi sahamnya. Besarnya keuntungan yang didapatkan oleh investor dapat diukur menggunakan rasio *initial return*.

Initial return adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya di pasar sekunder. *Initial return* diukur berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO. *Underpricing* pada penawaran perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal atau negara. Hal ini bergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada.

Dari beberapa penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *initial return*. Beatty (1989) sebagaimana dikutip oleh Yasa (2002)

mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*. Di kemukakan pula bahwa faktor yang disebut sebagai *ex-ante uncertainly* yang merupakan variabel kontrol, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi, yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan Yasa (2002) berhasil membuktikan adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA namun tidak berhasil membuktikan pengaruh antara reputasi auditor terhadap *initial return*.

Daljono (2000) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang *listing* di BEJ tahun 1990-1997 dengan memasukkan variabel-variabel seperti reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, prosentase saham yang dipegang oleh pemilik lama, *leverage* keuangan dan *solvability ratio* mengungkapkan bahwa hanya *leverage* keuangan dan reputasi *underwriter* saja yang berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat *initial return* pada penawaran perdana, sedangkan reputasi auditor, profitabilitas, umur perusahaan, persentase saham yang dipegang oleh pemilik lama, dan *solvability ratio* tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat *initial return*.

Setianingrum (2005) meneliti pengaruh antara informasi yang ada di dalam prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada saat akan *go public*. Variabel yang dijadikan penelitian adalah profitabilitas, *leverage*, reputasi auditor, persentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter* dan umur perusahaan. Setelah dilakukan penelitian terbukti hanya profitabilitas, *leverage*, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian ini pun membuktikan bahwa informasi yang ada dalam prospektus merupakan informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan dan membuat keputusan investasi.

Nasirwan (2000), menemukan bahwa reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham dan nilai emisi berasosiasi secara statistis signifikan dengan *return* 15 hari setelah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO sehingga secara umum ia menarik kesimpulan bahwa investor di BEJ menggunakan informasi reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham dan nilai penawaran saham dalam pembuatan keputusan investasi di pasar sekunder. Penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) semakin memperkuat hasil penelitian Nasirwan dan Daljono dengan memberikan bukti adanya hubungan yang signifikan antara reputasi *underwriter* dan umur perusahaan dengan *underpricing* yang diukur dari besarnya *initial return*.

Banyak penelitian dengan berbagai hasil mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Dengan memperhatikan penelitian-penelitian sebelumnya penulis ingin mencoba melakukan pembuktian kembali terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*, namun dengan menggunakan periode yang berbeda. Faktor-faktor yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *initial return* oleh penulis antara lain adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik. Berdasarkan fenomena di atas, penulis ingin mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO dan jika terdapat pengaruh, maka faktor apa yang lebih dominan pengaruhnya terhadap *initial return*.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh secara signifikan terhadap initial return pada IPO tahun 2004-2008?
2. Jika reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap *initial return*, manakah yang lebih dominan pengaruhnya?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah yang akan dikaji, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui apakah faktor-faktor reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada IPO tahun 2004-2008.
2. Untuk mengetahui faktor yang lebih dominan jika reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap *initial return*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini dibagi dalam 2 kelompok, yaitu kegunaan pengembangan ilmu pengetahuan dan kegunaan operasional.

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Dapat memberi sumbangan ilmiah bagi ilmu pengetahuan antara lain;

1. Sebagai sumber informasi yang berguna di bidang ekonomi khususnya pasar modal baik bagi emiten maupun investor.
2. Sebagai dasar bagi penelitian lanjutan terhadap permasalahan yang berkaitan dengan IPO.

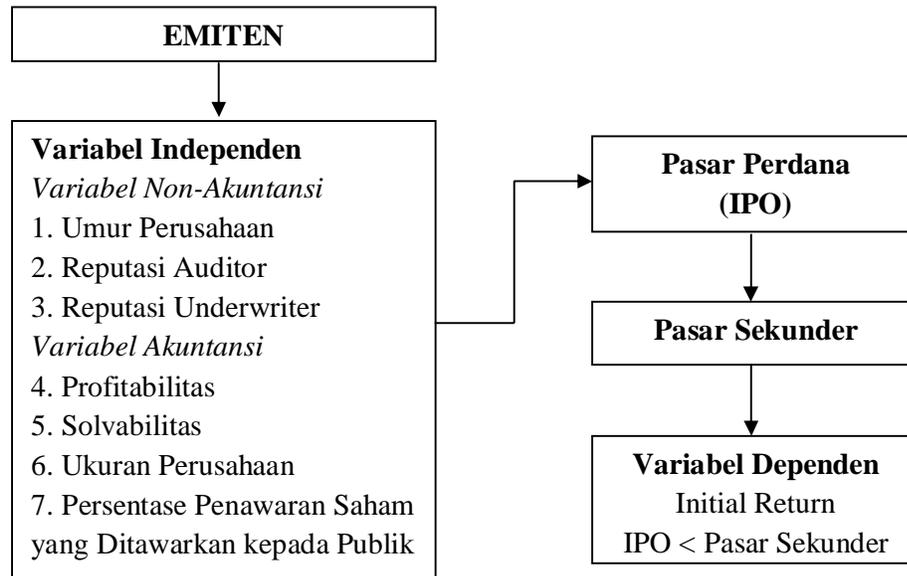
1.4.2 Kegunaan Operasional

1. Sebagai bahan pertimbangan emiten dalam rangka melakukan go public dengan cara IPO agar dalam melakukan IPO tersebut emiten dapat menentukan langkah-langkah apa saja yang efektif untuk kelangsungan hidup emiten tersebut.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dan calon investor dalam melakukan suatu keputusan investasi di pasar saham, sehingga mempunyai gambaran yang lebih jelas mengenai investasi.

1.5 Rerangka Pemikiran

Gambar 1

Rerangka Pemikiran Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return



Setiap perusahaan mempunyai tujuan tertentu, namun hampir sebagian besar perusahaan ingin mendapatkan keuntungan yang optimal. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan melakukan ekspansi, salah satunya dengan cara *go public*. Dengan cara *go public* perusahaan dapat memperoleh tambahan dana untuk memperluas perusahaan. *Go public* dilakukan melalui IPO, yaitu kegiatan menawarkan saham perusahaan kepada masyarakat.

Setiap investor yang akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan akan terlebih dulu melakukan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan ditanamkan modal. Investor sendiri mempunyai tujuan yang sama dengan perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan yang optimal. Sehingga investor harus mampu menilai perusahaan mana yang akan dijadikan tempat berinvestasi agar dapat

menghindari terjadinya kerugian. Penilaian yang dilakukan investor dapat bermacam-macam, namun penilaian tersebut berasal dari data emiten yang akan melakukan IPO. Data-data perusahaan tersebut dirangkum dalam sebuah prospektus. Dalam prospektus ini terdapat informasi baik berupa informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi. Prospektus perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi. Menurut Trisnawati (1999) sebagaimana dikutip oleh Setianingrum (2005) informasi prospektus merupakan sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Beberapa variabel penting yang biasanya menjadi pertimbangan investor adalah variabel-variabel seperti umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* atau dapat juga disebut sebagai variabel non-akuntansi. Selain itu terdapat pula variabel akuntansi yang dianggap mempunyai peran penting dalam memutuskan suatu keputusan investasi yaitu profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan yang diukur dari besarnya asset yang dimiliki dan persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Informasi mengenai variabel-variabel tersebut dianggap dapat berpengaruh terhadap *initial return* yang akan didapatkan investor. *Initial return* merupakan selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham perdana. Semakin tinggi harga di pasar sekunder maka investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan *return* dan harga saham di Bursa Efek Indonesia telah banyak dilakukan, antara lain penelitian Tuasikal (2001) yang menguji manfaat informasi

akuntansi dalam memprediksi *return* saham. Mirip dengan Tuasikal sebelumnya Parawiyati et al. (2000) meneliti penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan.

1.6 Pengembangan Hipotesis

Berikut di bawah ini merupakan pengembangan hipotesis penulis atas permasalahan yang akan dijadikan penelitian :

1.6.1 Umur Perusahaan (X_1)

Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik. Semakin tinggi umur perusahaan akan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan sudah lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru. Semakin tinggi umur perusahaan akan menambah permintaan saham yang diikuti oleh semakin tingginya harga penawaran saham. Semakin tinggi harga penawaran saham maka tingkat *initial return*nya akan semakin menurun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi umur perusahaan maka tingkat *initial return*nya akan semakin rendah.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan terhadap *initial return*.

1.6.2 Reputasi Auditor (X₂)

Adviser yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten Holland dan Horton (1993) sebagaimana dikutip oleh Yasa (2002). Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang, sehingga kemudian mengakibatkan tingkat *underpricing* menurun. Tingkat *underpricing* yang rendah diartikan pula sebagai tingkat *initial return* yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor yang semakin tinggi akan menurunkan tingkat *initial return*.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor terhadap *initial return*.

1.6.3 Reputasi Underwriter (X_3)

Reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal Beatty (1989) sebagaimana dikutip oleh Yasa (2002). Dalam proses IPO, *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi, akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Untuk menghindari risiko, maka *underwriter* menginginkan harga yang rendah. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Sehingga reputasi auditor menjadi salah satu pertimbangan investor pada saat akan melakukan investasi. Semakin tinggi reputasi *underwriter* akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai perusahaan di masa yang akan datang sehingga tingkat *underpricing* saham akan semakin kecil. Tingkat *underpricing* yang kecil menunjukkan *initial return* yang kecil pula. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi reputasi underwriter maka akan semakin rendah tingkat *initial return*nya.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *initial return*.

1.6.4 Profitabilitas / Return On Equity (ROE) (X_4)

ROE merupakan salah satu rasio dalam profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari setiap modal yang ditanamkan pemilik perusahaan. Semakin besar ROE maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian

hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Keadaan seperti ini menyebabkan semakin berkurangnya *initial return*. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah semakin tinggi tingkat ROE maka akan semakin rendah *initial returnnya*.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap *initial return*.

1.6.5 Solvabilitas / Debt to Equity Ratio (DER) (X₅)

Rasio solvabilitas atau disebut juga dengan rasio *leverage*, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (dana pihak luar). Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Semakin tinggi DER maka akan semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan yang dapat berarti pula semakin tinggi risiko dan ketidakpastian di masa yang akan datang. Semakin tingginya tingkat risiko maka akan semakin berkurang minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan semakin berkurangnya minat investor maka harga penawaran saham pun akan cenderung lebih kecil. Semakin rendah harga penawaran saham maka akan cenderung membuat tingkat *initial returnnya* semakin tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER maka akan semakin tinggi pula tingkat *initial return*.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H5 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara solvabilitas terhadap *initial return*.

1.6.6 Ukuran Perusahaan (X_6)

Ukuran perusahaan berhubungan dengan banyak sedikitnya informasi yang diterima oleh calon investor. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin dikenal perusahaan oleh calon investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat risiko dan *underpricing*. Sehingga dapat diambil kesimpulan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *initial return*nya.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H6 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *ukuran perusahaan* terhadap *initial return*.

1.6.7 Persentase Penawaran Saham Kepada Publik (X_7)

Besarnya persentase penawaran saham menunjukkan persentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap *initial return*, karena dengan jumlah saham yang cenderung banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan

bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastian akan semakin kecil yang dapat berarti pula bahwa semakin kecil *initial return*. Dari penjelasan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat persentase penawaran saham maka akan semakin rendah tingkat *initial return*.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibentuk suatu hipotesis sebagai berikut:

H7 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara persentase penawaran saham kepada publik terhadap *initial return*.