

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap industri dibangun dengan harapan kalau industri tersebut bisa tumbuh dengan pesat serta bersaing dalam suatu waktu tertentu yang cukup panjang serta bisa mempertahankan keberlangsungan usahanya. Salah satu usaha perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di pasar yaitu dengan menjangkau pasar yang lebih luas atau biasa disebut dengan ekspansi usaha. Bagi perusahaan yang akan melakukan ekspansi membutuhkan modal yang tidak sedikit. Perusahaan memiliki beberapa alternatif, yaitu memperoleh sumber modal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Besarnya modal yang dibutuhkan perusahaan membuat dana internal perusahaan dirasa tidak cukup untuk memenuhinya, sehingga diperlukan dana dari luar perusahaan. Modal yang bersumber dari dalam perusahaan berasal dari hasil operasional perusahaan yang berbentuk laba ditahan, sedangkan modal yang berasal dari luar perusahaan berasal dari kreditur berupa utang atau dengan cara penawaran umum (*go public*).

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Selain digunakan dalam kebutuhan ekspansi, dana yang berasal dari perolehan *go public* juga dapat digunakan perusahaan dalam melakukan investasi, akuisisi atau untuk melunasi utang. Dalam proses *go public* atau biasa disebut *initial public offering* (IPO) saham perusahaan akan di jual di pasar perdana terlebih dahulu kemudian

saham diperdagangkan di pasar sekunder yang dikenal dengan bursa efek. Proses itu menjadikan industri bertransformasi dari industri tertutup menjadi industri terbuka yang hendak dikelola menjadi lebih baik, lebih handal serta transparan.

Permasalahan yang terjadi ketika perusahaan melakukan IPO di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor yang penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Hal tersebut menyebabkan emiten menentukan harga yang tinggi pada saat IPO untuk meningkatkan pemasukan dana semaksimal mungkin, sedangkan di sisi lain *underwriter* memilih untuk meminimalkan resiko yang terjadi untuk mencegah kerugian karena tidak terjualnya saham-saham emiten. Perbedaan persentase antara harga saham selama periode IPO di pasar perdana dengan harga di pasar sekunder disebut dengan *initial return* (Wasiuzzaman *et al.*, 2018).

Menurut Song, Tan dan Yi (2014) secara teori hanya ada dua kasus penyebab IPO mengalami *initial return* yang tinggi, yaitu (1) harga penawaran IPO terlalu rendah, menunjukkan bahwa ada *underpricing* di pasar primer atau (2) harga penutupan hari pertama terlalu tinggi, menunjukkan bahwa ada penilaian berlebihan di pasar sekunder. Dalam mekanisme pasar sering terjadi perbedaan harga saham pada pasar perdana dan pasar sekunder yang menimbulkan *underpricing* dan *overpricing*. *Underpricing* terjadi ketika *offering price* IPO lebih rendah dari *closing price* pada hari perdagangan pertama (Badru dan Ahmad-Zaluki, 2018). Sedangkan jika *offering price* lebih tinggi dari *closing price* pada

hari perdagangan pertama disebut *overpricing*. Aschebrock (2017) menyatakan bahwa fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi emiten, karena perusahaan tidak dapat meningkatkan modal secara maksimal, namun bagi investor menjadi menguntungkan, karena investor dapat memperoleh *return* dari pembelian saham yang dilakukan. *Underpricing* dijadikan motivasi investor untuk melakukan investasi saham pada saat IPO, karena investor berharap mendapatkan *initial return* setiap melakukan investasi saham saat IPO (Prawesti, 2016).

IPO Alibaba Group pada tahun 2014 telah menjadi kasus *underpricing* yang menjadi berita utama di seluruh dunia. Harga saham Alibaba Group pada saat *closing price* hari pertama naik hingga 38% dari *offering price* (Sumber: bbc.com). Kasus *underpricing* lain yang terjadi di Indonesia yaitu PT. Krakatau Steel menjadi salah satu perusahaan yang mengalami *underpricing* pasca IPO yang cukup tinggi, yaitu dari *offering price* Rp. 850 per saham melejit menjadi Rp. 1.200 per saham, *closing price* naik sekitar 40% di hari pertama melantai di bursa. Tentu hal tersebut menjadi impian dan tujuan utama para investor yang menginginkan *initial return* sebanyak-banyaknya.

Penelitian tentang pasar saham di berbagai negara menunjukkan bahwa IPO *underpricing* merupakan fenomena yang terjadi di seluruh negara. Fenomena *underpricing* tersebut menjelaskan bahwa harga saham saat IPO sering tidak mencerminkan harga saham sesungguhnya atau disebut *misprice*. Tinjauan *underpricing* IPO pada tingkat Asia menggambarkan bahwa Indonesia berada di peringkat ketiga yang memiliki tingkat *underpricing* IPO tinggi (Zhou dan Sadeghi,

2019). Berikut data kegiatan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2019:

Tabel 1.1
Perkembangan IPO di BEI Tahun 2011- 2019

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>
2011	25	14	11
2012	22	20	2
2013	30	21	9
2014	23	17	6
2015	16	13	3
2016	15	12	3
2017	37	29	8
2018	56	53	3
2019	55	51	4
Total	279	230	49

Sumber: Data IDX, Bloomberg dan Yahoo Finance yang diolah Tahun 2020

Dari tabel di atas dapat diketahui sebanyak 279 perusahaan melakukan IPO pada tahun 2011- 2019 serta mengalami *underpricing* dan *overpricing*. Data tersebut dapat menjelaskan bahwa harga saham perusahaan di Indonesia pada saat IPO selalu terjadi *misprice*. Kasus lain yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan *misprice*, seperti yang terjadi pada perusahaan penerbangan ternama Garuda Indonesia yang melakukan IPO tahun 2011 dengan kode saham GIAA yang merugikan investor. Saham GIAA saat IPO ditawarkan di harga Rp 750 *per share* dan saat *closing price* perdana harga saham turun menjadi Rp 620 *per share* atau sebesar 17,33%. Hal tersebut dimungkinkan terjadi karena *offering price* saat IPO terlalu tinggi sedangkan fundamental Garuda Indonesia saat itu kurang bagus dengan laba bersih yang mengalami penurunan sejak tahun 2009- 2010. Maka dari itu penting bagi investor dalam memperhatikan kondisi fundamental calon emiten.

Misprice terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi (Killins, 2018). Asimetri informasi dapat dikurangi dengan adanya penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Pemerintah di seluruh dunia telah mengamanatkan bahwa setiap perusahaan yang ingin *go publik* harus menyiapkan prospektus yang mengungkapkan informasi relevan terkait dengan latar belakang, kinerja keuangan dan faktor risiko bagi investor potensial untuk lebih memahami perusahaan sebelum mereka berinvestasi (Wasiuzzaman *et al*, 2018). Pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi bagi pihak dari luar perusahaan merupakan penjelasan dari *signalling theory* (Brealey, Leland dan Pyle, 2012).

Investor melakukan berbagai cara supaya mendapatkan *return* yang diinginkan, dengan melakukan analisis sendiri pada perilaku perdagangan suatu saham, ataupun dengan menggunakan sarana yang sudah disediakan dari analisis di pasar modal, contohnya *dealer*, *broker* dan juga para manajer investasi. Para investor pada umumnya menggunakan teknik analisis fundamental untuk menilai kinerja perusahaan untuk mengestimasi *return*. Informasi dari laporan keuangan suatu perusahaan dapat dijadikan media bagi para investor sebagai faktor fundamental untuk mengestimasi harga saham suatu perusahaan (Gunadi dan Kesuma, 2015). Fundamental industri ialah instrumen yang sangat berarti dalam mendorong suatu jalannya aktivitas sebuah industri (Ross, Westerfield dan Jordan,

2010). Beberapa variabel yang dikategorikan dapat dilihat dari fundamental perusahaan adalah *return on asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS) dan ukuran perusahaan.

Keputusan dalam melakukan investasi merupakan salah satu hal penting yang dapat menjadi daya tarik untuk investor adalah profitabilitas (*return on asset*). ROA atau istilah lain tingkat pengembalian aset adalah salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya sendiri (Morina dan Rahim, 2020). ROA menunjukkan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas dari sebuah perusahaan sebab menunjukkan efektivitas manajemen dalam penggunaan aktiva agar dapat memperoleh pendapatan. Tinggi rendahnya nilai ROA tergantung dari manajemen perusahaan dapat mengelola aset dengan baik untuk menghasilkan laba. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin optimal. Saat penjualan saham meningkat maka harga saham juga meningkat yang dapat meningkatkan initial return. Hasil temuan Yuniarti dan Syarifudin (2020) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap initial return, namun hasil tersebut bertentangan dengan temuan Morina dan Rahim (2020) dan Sari *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh ROA terhadap *initial return* saat IPO.

Kemauan seseorang investor berinvestasi dapat dipengaruhi oleh suatu kemampuan industry salam memenuhi kewajibannya terhadap pemegang saham dalam suatu bentuk dividen, untuk mengukur keahlian industry tersebut bisa ditetapkan dari EPS. Rasio ini menampilkan keahlian industry dalam memberikan

kesejahteraan untuk investor dalam wujud dividen yang hendak dibagikan, dengan menyesuaikan jumlah saham yang dipunyai investor pada industri. Semakin besar kemampuan industri dalam pengelolaan rasio pasar akan mendorong meningkatnya sebuah nilai *initial return* yang diterima oleh investor (Morina dan Rahim, 2020). Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *initial return*. Hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Kristanti (2020) bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Pembuatan mekanisme pasar yang mendorong terbentuknya peningkatan serta penyusutan harga saham dan menyebabkan *initial return* juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan pengalaman dan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola investasi yang diberikan para *stakeholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka (Badru dan Ahmad, 2018). Informasi tentang perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi tingkat *initial return*. Semakin tumbuh besar ukuran sebuah industri pasti menampilkan adanya nilai total asset yang besar. Semakin besar pula nilai total asset industri maka dapat mempengaruhi nilai *initial return* yang didapatkan oleh investor (Yuniarti dan Syarifudin, 2020; Prawesti, 2016; Retnowati, 2013). Pernyataan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Morina and Rahim (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Berdasarkan uraian di atas, pemilihan topik dalam penelitian ini karena adanya fenomena gap dan riset gap maka perlu dilakukan penelitian mengenai faktor- faktor yang diduga mempengaruhi terjadinya *initial return*. Faktor- faktor tersebut antara lain adalah pengungkapan ROA, EPS dan ukuran perusahaan. Penelitian ini pada dasarnya merupakan replikasi penelitian terdahulu, yaitu penelitian (Morina dan Rahim, 2020). Replikasi penelitian ini dilakukan dengan alasan untuk memperluas dan menyempurnakan penelitian sebelumnya. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah, **Pertama**, penelitian ini mencoba menggunakan periode pengamatan yang cukup lama yaitu 9 tahun (2011-2019) dengan jumlah populasi 279 perusahaan, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun dengan 86 sampel. Dengan jumlah sampel yang lebih banyak, diharapkan hasil penelitian ini akan mencapai generalisasi yang lebih baik dibandingkan hasil penelitian sebelumnya.

Kedua, penelitian terdahulu tentang ROA, EPS dan ukuran perusahaan memiliki nilai *R square* rendah, yaitu 22,4% (Sari *et al.*, 2020), 23,7% (Yuniarti dan Syarifudin, 2020) dan 37,1% (Morina and Rahim, 2020). Dalam penelitian ini mencoba meningkatkan *R square* dengan cara menambah variabel kontrol yang diduga berpengaruh terhadap *initial return*, yaitu *offering size*. Dengan ditambahkan variabel kontrol dalam penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan *R square*.

Berdasarkan uraian alasan tersebut, penelitian ini mencoba melakukan pengujian kembali terhadap beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap

initial return saham pada IPO. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ROA, EPS dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang IPO di BEI periode 2011- 2019.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan pada penjelasan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ROA* berpengaruh positif terhadap *initial return* pada IPO?
2. Apakah *EPS* berpengaruh positif terhadap *initial return* pada IPO?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang telah dibentuk, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *ROA* terhadap *initial return* pada IPO.
2. Menganalisis pengaruh *EPS* terhadap *initial return* pada IPO.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini berkontribusi pada literatur dalam sejumlah hal penting, yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

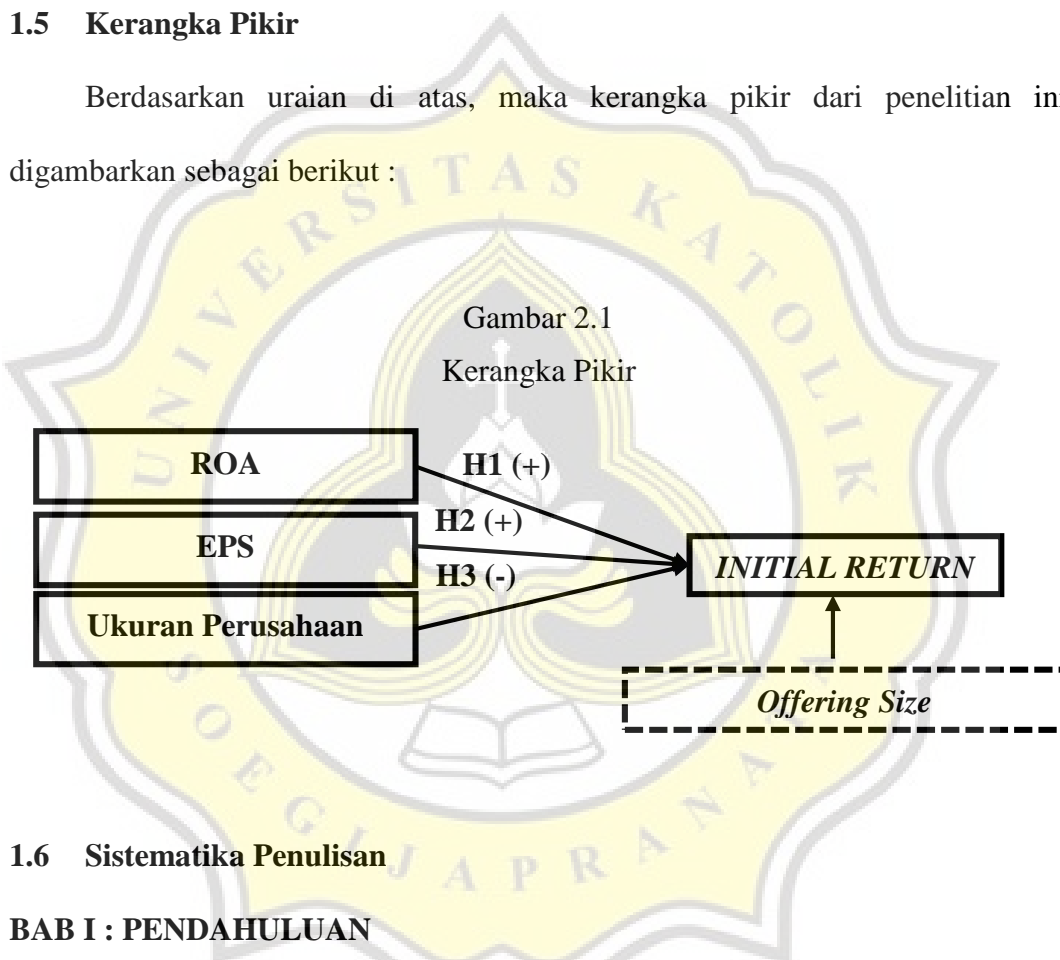
Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam pengembangan teori akuntansi melalui penelitian secara empiris tentang pentingnya informasi akuntansi di pasar modal serta sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya, terutama tentang *ROA*, *EPS*, ukuran perusahaan dan *initial return*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur bagi civitas akademika, khususnya mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi *initial return*.

1.5 Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pikir dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pikir dari penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II: LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori dan pengembangan hipotesis penelitian. Dalam bab ini diuraikan berbagai teori yang digunakan untuk

mendukung penelitian ini, konsep, serta penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang terdiri dari populasi dan sampel, sumber dan jenis data, variabel penelitian, definisi operasional, instrumen penelitian, lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data serta teknis analisis data.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi deskripsi data, analisis data dan diuraikan dengan berbagai perhitungan yang diperlukan guna menjawab permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V: PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dan implikasi yang dihasilkan dalam penelitian, keterbatasan serta saran yang berkaitan dengan penelitian yang sejenis di masa yang akan datang.