

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Perkembangan zaman yang diiringi dengan perkembangan teknologi dan komunikasi, akan selalu menciptakan iklim persaingan yang ketat. Untuk dapat bertahan dalam arus persaingan, maka perusahaan dituntut untuk terus melakukan pengembangan pada perusahaannya, salah satunya adalah dengan melakukan ekspansi guna memperluas usaha agar sejalan dengan perkembangan ekonomi yang terus maju. Karena itu, maka akan semakin besar pula tambahan modal yang dibutuhkan. Hal ini mendorong manajemen perusahaan untuk memilih alternatif – alternatif pembiayaan, salah satu alternatif yang dapat dipilih yaitu melalui penawaran saham kepada masyarakat umum atau publik di pasar modal. Kegiatan perusahaan dalam menawarkan saham untuk pertama kalinya dipasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering*. (Marlina et al., 2017).

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana adalah aktivitas penawaran saham yang dilakukan oleh emiten kepada publik. Saham emiten akan ditawarkan terlebih dahulu di pasar perdana setelah tercatat di bursa, kemudian saham tersebut akan dapat diperdagangkan di pasar sekunder (Wiguna & Yadnyana, 2015). Melalui IPO, perusahaan dapat meningkatkan ketersediaan modalnya untuk kepentingan pengembangan usaha dan peningkatan kapasitas produksi. Selain itu, melalui IPO juga diharapkan terjadi perbaikan kinerja manajemen karena terciptanya mekanisme kontrol yang lebih baik dari publik selaku pemilik dan pemegang saham. Dalam proses IPO, salah satu tahapan yang paling sulit adalah penetapan harga saham perdana (*offering price*) yang sesuai dengan harga pasarnya. Harga penawaran efek di pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjamin emisi efek (Sari & Isyuardhana, 2015). Penentuan harga saham perdana ini penting bagi perusahaan, karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Saputra & Suaryana, 2016).

Dalam penetapan harga IPO, sering terjadi perbedaan atau selisih harga antara di pasar perdana dengan pasar sekunder (Sari & Isyuardhana, 2015).

Apabila harga saham perusahaan saat IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder, maka hal ini dikenal dengan istilah *underpricing*, dan sebaliknya apabila harga saham perusahaan saat IPO lebih tinggi dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *overpricing* (Nadia & Daud, 2017). Menurut Wiguna & Yadnyana (2015), menyatakan bahwa fenomena yang sering terjadi setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder adalah *underpricing* saham. Akibat yang terjadi dari fenomena *underpricing* tersebut yaitu investor akan memperoleh *initial return*, dimana hal ini akan menguntungkan investor.

Underpricing dapat dijadikan sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat para investor dalam berinvestasi saham IPO dengan memberikan *initial return*. Investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Sehingga jika investor lebih banyak mendapatkan berita positif dibandingkan berita negatif mengenai perusahaan, maka tingkat minat investor akan meningkat, yang kemudian akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing* (Hastuti, 2017). *Underpricing* ini menjadi motivasi investor untuk melakukan investasi saham pada saat IPO. Hal tersebut dilakukan karena investor berharap mendapatkan *initial return* disetiap melakukan investasi saham saat IPO (Prawesti & Indrasari, 2014).

Underpricing memang menjadi salah satu strategi yang dilakukan perusahaan agar mendapatkan keberhasilan saat melakukan kegiatan IPO dengan tujuan agar kenaikan harga saham di pasar bursa dapat terjadi. Namun, jika tingkat *underpricing* yang terjadi terlalu tinggi, maka tentunya hal ini akan membuat perusahaan tidak mendapatkan dana maksimal, terlebih tujuan dari kegiatan IPO yaitu untuk mendapatkan tambahan dana. Pihak emiten tidak menginginkan tingkat *underpricing* yang terlalu tinggi karena menunjukkan dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimal (Wiguna & Yadnyana, 2015). Fenomena *underpricing* yang terlalu tinggi tidaklah menguntungkan bagi perusahaan penerbit, karena perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh perusahaan untuk mendanai ekspansi atau pengembangan usaha lainnya (Nadia & Daud, 2017). Menurut Gunawan & Jodin

(2015), Saputra & Suaryana (2016), Putra & Sudjarni (2017), dan Sari & Isyuardhana (2015) menyatakan bahwa *underpricing* akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian dikarenakan tidak dapat memanfaatkan momentum saat menawarkan harga di pasar perdana.

Perusahaan – perusahaan di Indonesia yang sahamnya mengalami *underpricing* adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Data IPO tahun 2014 – 2017.

Tahun	Jumlah Perusahaan IPO	Jumlah Perusahaan Yang Mengalami <i>Overpricing</i>	Jumlah Perusahaan Yang Mengalami <i>Underpricing</i>	Jumlah Perusahaan dengan tingkat <i>Underpricing</i> diatas rata - rata (33%)
2014	23	3	20	7
2015	18	3	15	7
2016	15	1	14	5
2017	37	5	32	24
Total	93	12	81	42

Sumber: www.sahamok.com, www.duniainvestasi.com

Dari tabel tersebut terlihat bahwa *underpricing* terjadi pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO. Rata – rata tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 – 2017 yaitu sebesar 33%. Dari tabel 1, terlihat pula bahwa perusahaan yang melakukan IPO dengan tingkat *underpricing* yang tinggi yaitu sebanyak 42 perusahaan. Dikatakan mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi karena tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan tersebut lebih dari 33%, atau dengan kata lain melebihi rata – rata tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan IPO pada tahun 2014 – 2017.

Menurut Yusniar (2016), menyatakan bahwa ketika perusahaan melakukan IPO, terdapat beberapa anomali pada bursa saham. Yaitu terjadinya *underpricing*, *short run outperformed* dan *long run underperformance*, yang berarti bahwa *underpricing* dapat menimbulkan penurunan kinerja saham dalam jangka waktu yang lebih lama. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan dan adanya investor dengan preferensi waktu jangka pendek yang menginginkan *return* tinggi dari pembelian saham IPO tersebut. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia Ito Warsito mengungkapkan bahwa dalam proses penetapan harga IPO,

pada dasarnya terdapat dua hal penting yang perlu diperhatikan oleh emiten dan penjamin emisi. Pertama, memastikan alokasi jatah saham IPO diberikan kepada investor berkualitas. Dan kedua, memastikan perdagangan saham di pasar sekunder usai IPO berjalan stabil. Artinya bahwa IPO dapat dikatakan sukses apabila pergerakan harga di pasar sekunder usai pencatatan (*listing*) stabil atau tidak langsung jatuh harga sahamnya karena adanya aksi ambil untung (*profit taking*) (www.detik.com, 2010).

Salah satu contoh kasus *underpricing* yang terjadi pada PT. Krakatau Steel (KRAS) yang melakukan IPO di tahun 2010, dimana harga saham IPO yang ditetapkan saat KRAS melakukan penawaran perdana dinilai terlalu murah. Saham KRAS dibuka pada harga Rp 850 dan ditutup pada harga Rp 1.270. Lonjakan hingga 49% ini membuat pembelian saham KRAS bahkan terhenti karena aturan *auto-rejection*. Menurut *Vice President Research and Analyst PT. Valbury Asia*, Nico Omer Jonckheere menyatakan bahwa wajarnya saham IPO naik sampai 15%, namun lonjakan harga yang terjadi pada saham KRAS ini mencapai 49% yang menandakan bahwa harga saham IPO KRAS dinilai terlalu rendah dan merugikan pihak perusahaan dan negara mengingat KRAS merupakan perusahaan milik negara (www.tempo.co, 2010).

Underpricing terjadi karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara emiten dengan pihak penjamin emisi, ataupun dengan investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukan publikasi prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus menjadi salah satu sumber informasi yang relevan, dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Informasi yang diungkapkan didalam prospektus dapat berupa laporan keuangan, tujuan perusahaan melakukan emisi, dsb. Informasi tersebut akan membantu investor untuk membuat keputusan dalam melakukan pembelian saham IPO (Saputra & Suaryana, 2016).

Informasi keuangan dan non keuangan yang terdapat di prospektus akan menjadi acuan investor untuk menilai kinerja perusahaan dan sebagai pengambilan keputusan dalam melakukan investasi di pasar perdana. Informasi dalam prospektus tersebut juga dapat dijadikan acuan bagi penjamin emisi untuk

memperkirakan harga wajar dari saham perusahaan yang melakukan kegiatan IPO. Penelitian – penelitian sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *underpricing*. Seperti Esumanba et al. (2015) yang menyatakan bahwa umur perusahaan, *leverage*, *hot market* dan industri sebagai faktor yang menyebabkan *underpricing* di *Ghanaian Stock Market*. Mumtaz dan Ahmed (2014) menyatakan bahwa faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* di *Pakistani capital market* yaitu *after market risk*, *oversubscription*, *offer price* dan *financial leverage*. Gunawan & Jodin (2015) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Wiguna & Yadyana (2015) menyatakan bahwa reputasi auditor, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian yang digunakan, dimana dalam penelitian ini periode yang digunakan yaitu tahun 2014 sampai 2017.

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas menjadi salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya. (Saputra & Suaryana, 2016). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan dan investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan dianggap akan memperkecil tingkat *underpricing* karena investor maupun *underwriter* menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi (Sari & Isnuwardhana, 2015). Berikut disajikan data profitabilitas yang diukur dengan ROA pada perusahaan IPO periode 2014 – 2017 dengan nilai *initial return* rendah:

Tabel 2. Data Profitabilitas terhadap *Initial Return* Perusahaan IPO

Tahun IPO	Kode Perusahaan	Profitabilitas (%)		Ket	<i>Initial Return</i> (%)	<i>Return</i> 1 tahun setelah IPO (%)	Ket
		Tahun saat IPO	1 tahun setelah IPO				
2015	BBYB	0,44	0,73	Naik	69,57	48,70	Turun
2015	MMLP	3,58	10,07	Naik	49,57	23,93	Turun
2015	DPUM	4,94	5,39	Naik	50,00	25,45	Turun
2016	INCF	1,17	1,35	Naik	65,85	58,54	Turun
2016	WSBP	4,62	6,70	Naik	10,20	-55,10	Turun
2017	FINN	0,88	1,30	Naik	69,52	4,76	Turun

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kenaikan profitabilitas pada periode saat IPO dilakukan dan 1 tahun setelah IPO, namun kinerja saham atau return yang dihasilkan mengalami penurunan setelah 1 tahun dilakukannya IPO. Secara teori apabila profitabilitas meningkat, maka meminimalisir tingkat ketidakpastian investor dalam melakukan pembelian saham, yang akan berdampak pada meningkatnya *return* yang dihasilkan.

Leverage menjadi salah satu informasi penting yang digunakan untuk menentukan keputusan dalam investasi oleh investor, tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Saputra & Suaryana, 2016). Menurut Sari & Isyuardhana (2015), Semakin tinggi tingkat *leverage* maka peluang terjadinya *underpricing* dianggap akan semakin tinggi, karena *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sehingga apabila pemodal menginvestasikan sahamnya akan memungkinkan investor tidak mendapatkan *return* dari saham yang dimilikinya. Berikut disajikan data *leverage* yang diukur dengan DER pada perusahaan IPO periode 2014 – 2017 dengan nilai *initial return* rendah:

Tabel 3. Data *Leverage* terhadap *Initial Return* Perusahaan IPO

Tahun IPO	Kode Perusahaan	<i>Leverage</i>		Ket	<i>Initial Return</i> (%)	<i>Return</i> 1 tahun setelah IPO (%)	Ket
		Tahun saat IPO	1 tahun setelah IPO				
2014	AGRS	7,70	6,44	Turun	70,00	-21,82	Turun
2015	BBYB	8,79	8,35	Turun	69,57	48,70	Turun
2015	MMLP	0,26	0,21	Turun	49,57	23,93	Turun
2015	BIKA	3,60	2,21	Turun	50,00	-42,00	Turun
2015	DPUM	4,46	0,28	Turun	50,00	25,45	Turun
2016	ARTO	5,95	4,26	Turun	31,06	-19,70	Turun
2017	FINN	5,32	0,77	Turun	69,52	4,76	Turun

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menghasilkan penurunan tingkat *leverage* pada periode saat IPO dilakukan dan 1 tahun setelah IPO, namun kinerja saham atau return yang dihasilkan mengalami penurunan setelah 1 tahun dilakukannya IPO. Secara teori apabila semakin rendah tingkat *leverage*, maka meminimalisir tingkat ketidakpastian investor dalam melakukan pembelian saham, yang akan berdampak pada meningkatnya *return* yang dihasilkan.

Total aset merupakan tolak ukur besaran atau skala perusahaan. Secara umum perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian lebih besar daripada perusahaan kecil. Informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan kecil, hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar (Saputa & Suaryana, 2016). Perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki skala ekonomi lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil (Sari & Isyuardhana, 2015).

Tabel 4. Data Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* Perusahaan IPO

Tahun IPO	Kode Perusahaan	Ukuran Perusahaan		Ket	<i>Initial Return</i> (%)	<i>Return</i> 1 tahun setelah IPO (%)	Ket
		Tahun saat IPO	1 tahun setelah IPO				
2014	DNAR	13,70	14,31	Naik	70,00	26,36	Turun
2014	AGRS	14,70	15,23	Naik	70,00	-21,82	Turun
2015	BBYB	16,95	17,16	Naik	69,57	48,70	Turun
2015	MMLP	14,98	15,19	Naik	49,57	23,93	Turun
2015	BIKA	14,37	14,58	Naik	50,00	-42,00	Turun
2015	DPUM	12,65	14,27	Naik	50,00	25,45	Turun
2016	INCF	12,99	13,27	Naik	65,85	58,54	Turun
2017	FINN	13,67	13,94	Naik	69,52	4,76	Turun

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menghasilkan kenaikan total aset pada periode saat IPO dilakukan dan 1 tahun setelah IPO, namun kinerja saham atau *return* yang dihasilkan mengalami penurunan setelah 1 tahun dilakukannya IPO. Secara teori apabila aset perusahaan meningkat, maka meminimalisir tingkat ketidakpastian investor dalam melakukan pembelian saham, yang akan berdampak pada meningkatnya *return* yang didapat.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing* masih ditemukan adanya perbedaan hasil, dimana penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jodin (2015) serta Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan Nadia dan Daud (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Untuk pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*, Wiguna dan Yadnyana (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan Nadia dan Daud (2017) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Serta pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, menurut Saputra dan Suaryana (2016), Putra dan Suadjarni (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Mumtaz dan Ahmed (2015), Rastiti dan Stephanus (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Dari latar belakang yang telah tersebut diatas, terdapat beberapa ketidakonsistenan hasil penelitian (*Research Gap*) yang masih diperlukan penelitian kembali terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut, maka dalam penelitian ini mengambil judul “ **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014 – 2017** ”.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar diatas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

I.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Dalam penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* ini, diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Aspek Teoritis

Secara keilmuan, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk bahan pendukung dalam melakukan penelitian lanjutan terhadap faktor yang berhubungan dengan judul penelitian ini. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wacana dan referensi secara teori maupun secara praktek khususnya untuk penelitian dalam kasus yang mempengaruhi *initial return* di BEI.

2. Aspek Praktis

Secara guna laksana, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh para investor sebagai salah satu acuan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi perusahaan dan pihak penjamin emisi, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam menentukan dan memutuskan harga saham perdana di BEI secara lebih menguntungkan, baik bagi emiten maupun pihak penjamin emisi.