

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan dapat melakukan upaya untuk mendapatkan tambahan dana, salah satunya dengan *go public* yang bertujuan dalam rangka pengembangan dana yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan yang biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi *go public* juga digunakan untuk pelunasan hutang dan diharapkan akan dapat meningkatkan posisi keuangan perusahaan.

“IPOs are typically common stock offerings issued by companies that had not previously issued common stock to the public” (Fabozzi & Modigliani, 2003). Jogyanto (2007) menjelaskan bahwa “langkah penjualan saham melalui *Initial Public Offering* (IPO) dalam rangka pendanaan perusahaan, merupakan suatu alternatif penting untuk mendapatkan modal dari pendanaan eksternal dimana perusahaan memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka.” Kondisi tersebut menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk membeli saham perusahaan itu, semakin tinggi *oversubscribed*, kecenderungan harga saham di pasar sekunder akan meningkat.

Perusahaan dapat menggunakan *retained earnings* sebagai pembiayaan internal dan pinjaman dari kreditor sebagai entitas pembiayaan eksternal atau dengan cara menerbitkan saham untuk meningkatkan jumlah modal (Martani, et al., 2012). Ada dua cara dalam menerbitkan saham, pertama IPO (*Initial Public Offering*) dan kedua Emisi Saham Baru. Terkait dengan proses *go public* dimana perusahaan untuk pertama kalinya menerbitkan saham kepada publik, maka perusahaan harus terlebih dahulu melakukan IPO sebagai langkah awal penawaran saham perusahaan terhadap publik.

Selain itu, perbedaan peraturan pada setiap negara serta kondisi ekonomi yang semakin membaik seperti naiknya harga-harga saham juga menjadi faktor

pendorong perusahaan melakukan IPO (Kim & Lee, 1995; Kaneko & Pettway, 2003). Sedangkan beberapa perusahaan yang lain melakukan IPO dengan tujuan akuisisi (Celikyurt & Shivdasari, 2010).

Keputusan melakukan IPO dilakukan di pasar perdana (*primary market*). Berbeda dengan emisi saham baru, yang dilakukan pada pasar sekunder (*secondary market*). Ketika perusahaan *go public*, investor akan mengetahui sebagian kecil informasi mengenai kondisi keuangan dan analisis sekuritas untuk mengamati perusahaan tersebut (Lizinska & Czapiewski, 2014).

Pelaksanaan IPO memberikan banyak manfaat bagi perusahaan terutama dalam hal kebutuhan pemenuhan dana, sebab perusahaan akan memperoleh *cash flow* yang besar dan perusahaan yang telah listing akan menjadi perusahaan terbuka (Tbk).

Kenyataannya di Indonesia masih banyak perusahaan mengalami kinerja yang kurang memuaskan pada saat IPO, yang ternyata menunjukkan kesenjangan fenomena bisnis (*empirical gap*) yang cukup signifikan. Karena masih banyaknya terjadi masalah *underpricing* dibandingkan *overpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

Underpricing merupakan fenomena yang sering terjadi pada saat penawaran umum perdana yang ditandai adanya asimetri informasi tetap terjadi walaupun telah disediakan informasi terkait perusahaan (Daljono, 2011). Asimetri informasi merupakan perbedaan kondisi informasi yang diterima oleh investor dan manajer. Ritter (dalam Safitri, 2013) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi karena terdapat kelompok investor memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*. *Initial return* yaitu *return* yang diperoleh pemegang saham di pasar perdana dan menjualnya dipasar sekunder hari pertama.

Pada tabel 1.1 menunjukkan daftar perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 - 2018 serta jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*.

Tabel 1. 1
Jumlah Perusahaan yang IPO Tahun 2010 – 2018

Tahun	Emiten	<i>Underpricing</i>		Normal		Overpricing	
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
2010	23	16	69.57%	0	0.00%	7	30.43%
2011	25	9	36.00%	4	16.00%	12	48.00%
2012	26	12	46.15%	4	15.38%	10	38.46%
2013	33	14	42.42%	1	3.03%	18	54.55%
2014	23	13	56.52%	0	0.00%	10	43.48%
2015	18	8	44.44%	0	0.00%	10	55.56%
2016	15	7	46.67%	2	13.33%	6	40.00%
2017	36	10	27.78%	16	44.44%	10	27.78%
2018	11	1	9.09%	9	81.82%	1	9.09%
Total	210	90	42.86%	36	17.14%	84	40.00%

Sumber: www.e-bursa.com, 2010-2018, data diolah

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa, perusahaan yang melakukan IPO ada sebanyak 210 perusahaan dari tahun 2010-2018. Ada sebanyak 90 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau sebesar 42.86%, 84 perusahaan atau 40% mengalami overpricing dan sisanya sebanyak 36 perusahaan atau 17,14% mengalami kondisi normal. Hal ini menunjukkan bahwa, di Indonesia kinerja perusahaan yang melakukan IPO masih rendah karena banyak perusahaan yang melakukan IPO di BEI mengalami *underpricing*.

Pembuktian lain adanya *empirical gap* adalah Investasi di saham ketika IPO bisa jadi sangat menguntungkan buat investor, namun pada faktanya tidak selalu demikian. Beberapa saham yang melakukan penawaran umum bisa saja naik tajam di hari-hari pertama perdagangan di pasar sekunder, namun setelah itu terjadi penjualan secara besar-besaran yang menyebabkan harga saham turun tajam dan tidak bangkit lagi.

Beberapa peneliti juga menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Kinerja saham setelah IPO ternyata dalam jangka panjang mengalami penurunan (*underperformed*) setelah memasuki pasar sekunder di berbagai pasar modal di dunia. Pernyataan diatas didukung oleh beberapa penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Guntoro et al (2008) menyatakan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed* didukung oleh fakta empiris

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

setelah listing di bursa saham. Hal ini terjadi juga di Indonesia dimana dari total 37 emiten tersebut, sebanyak 27 emiten berhasil mendongkrak kinerja saham dari awal IPO hingga penutupan perdagangan akhir tahun. Namun, 9 emiten justru melemah dan satu emiten bergerak stagnan. Dan akibat penurunan kinerja ini bisa dikatakan investor yang membeli saham untuk periode jangka waktu yang lebih lama bisa dikatakan tidak menikmati return yang diharapkan.

<https://investasi.kontan.co.id/news/ini-dia-kinerja-saham-emiten-ipo-semester-i>.

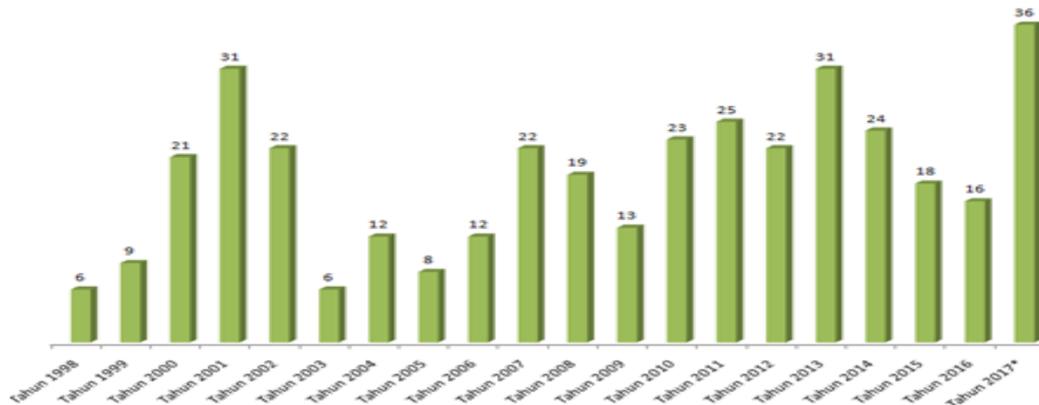
Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada tabel 1.2 di bawah ini.

Tabel 1. 2
Studi *Underpricing* dari Negara Maju dan Negara Berkembang

DEVELOPED COUNTRY		DEVELOPING COUNTRY	
PENELITI	NEGARA	PENELITI	NEGARA
2009, Brooks et al.,	Australia	2007, Kenourgios et al.,	Greece
2001, Gong and Sekhar		2004, Tsangarakis	
2004, Kooli and Suret	Canada		
1987, Jog and Riding			
2007, Bessler and Thies	Germany	2000, Almeida and Dugue	Portugal
1997, Ljungqvist		2010, Vong and Trugueiros	Hongkong
2007, Georgen et all	UK	2005, Ghosh	
2011, Sahi and Lee		2007, Kumar	
2006, Akhigbe at al,		1997, Madhusoodanan and Thiripalraju	India
2009, Ang and Boyer		2001, Pandey and Kumar	
1991, Ritter		1995, Kim et al.,	Korea
1995, Loughran and Ritter	US	2011, Ahmad-Zaluki et al.,	Malaysia
1989, Aggarwal and Rivoli		2002, Corhay et al.,	
2002, Ritter and Welch		2000, Hensler et all.,	Mexico
1975, Ibbotson		2007, Sohail and Nasr	Pakistan
1977, Reilly		2007, Peter	Srilanka
		2010, Chorruck and Worthington	Thailand
		2002, Durukan	Turkey
		1986, Wong and Chiang	Singapore
		2004, Chen et all	China
		2003, Yong and Isa	Asia
		2001, Gong and Sekhar	Australia

Fakta lain bahwa dari ke-52 saham IPO yang listing, ada 5 emiten yang sudah mencetak return negatif alias rugi di hari pertama perdagangan (T+1). Sisanya sebanyak 47 saham atau dengan peluang sebesar 90% mampu mencetak *return* positif alias untung.

Berikut catatan IPO di BEI Sejak 1998 Hingga 22 Desember 2017



Gambar 1. 1 Catatan IPO di BEI Sejak 1998 Hingga 22 Desember 2017

Peningkatan dan perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada berbagai bidang usaha seperti 1) *Agriculture*, 2) *Mining* 3) *Basic, industry & chemicals*, 4) *Miscellaneous industry*, 5) *Consumer goods industry*, 6) *Property, real estate, and building construction*, 7) *Infrastructure, utility, and transportation* 8) *Finance*, 9) *Trade, service, and investment*. Hingga kuartal ketiga tahun 2019 sektor yang paling aktif untuk melakukan IPO adalah sektor perdagangan, jasa, dan investasi (trade, service and investment) (BEI, 2019). Berbeda dengan perusahaan *Basic industry & chemicals*, selama kurun waktu sampai dengan 2019, perusahaan yang aktif untuk penawaran saham perdana masih rendah seperti dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. 3
Daftar perusahaan yang tengah memproses IPO-2019

Nama Perusahaan	Sektor
PT DMS Propertindo	<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>
PT Darmi Bersaudara	<i>Basic Industry and Chemicals</i>
PT Eastparc Hotel	<i>Trade, Service and Investment</i>

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

PT Hensel Davest Indonesia	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Bima Sakti Pertiwi	<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>
PT Ifishdeco	<i>Mining</i>
PT Indonesian Tobacco	<i>Consumer Goods Industry</i>
PT MNC Vision Networks	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Dana Brata Luhur	<i>Mining</i>
PT Arkha Jayanti Persada	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Itama Ranoraya	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG	<i>Insurance</i>
PT Envy Technologies Indonesia	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Net Visi Media	<i>Trade, Service and Investment</i>
PT Satyamitra Kemas Lestari	<i>Basic Industry and Chemicals</i>
PT Andalan Sakti Primaindo	<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>
PT Inocycle Technology Group	<i>Basic Industry and Chemicals</i>
PT Berkah Prima Perkasa	<i>Trade, Service and Investment</i>

Sumber: BEI (2019)

BEI (2019) menyatakan bahwa sejumlah sektor akan menjadi penggerak utama laju IHSG yaitu perbankan, infrastruktur dan properti. Ada 11 negara yang mampu mempertahankan pertumbuhan kinerja sahamnya, seperti yang dapat dilihat pada tabel 1.4

Tabel 1. 4
Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan
di Kawasan Asia Pasifik Periode Desember 2014-2019

Bursa	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Indonesia	5,226.95	4,593.01	5,296.71	6,355.65	6,194.50	6,499.88
Singapura	3,365.15	2,882.73	2,884.93	3402.92	3,068.76	3,220.40
Malaysia	1,761.25	1,692.51	1,641.73	1,796.81	1,690.58	1,700.76
Thailand	1,497.67	1,288.02	1,542.93	1,743.29	1,563.88	1,641.44
Philippine	7,230.57	6,952.08	6,840.64	8,535.09	7,466.02	7,641.77
Korsel	1,915.59	1,961.31	2,026.46	2,467.49	2,041.04	2,195.44
Hongkong	23,506.04	21,914.40	22,000.56	29,919.15	25,845.70	28,812.17
Jepang	17,450.77	19,033.71	19,114.37	22,783.98	20,077.62	21,602.69
Taiwan	9,307.26	8,338.06	9,253.50	10,642.86	9,727.41	10,389.17

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Australia	5,388.60	5,344.60	5,719.10	6,167.29	5,709.40	6,273.84
China	3,234.68	3,539.18	3,103.64	3,307.17	2,493.90	2,994.01

Khususnya di Indonesia, saat penutupan perdagangan 28 Desember 2018, Indeks Harga Saham Gabungan ditutup menguat di level 6.194,5 atau naik 0,06 persen dari saat pembukaan. Kondisi tersebut, menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki daya tahan atas gejolak yang terjadi di perekonomian global. (www.idx.co.id: Statistik Pasar Modal 2019).

Penghimpunan dana di pasar modal oleh korporasi pada tahun 2019 ini diprediksi tumbuh moderat atau meningkat sekitar 10% hingga 12% seiring dengan meredanya tekanan dari *eksternal* dan *internal*. Berdasarkan data OJK per 17 Desember 2018, total fundraising di pasar modal yang terdiri dari penerbitan surat utang korporasi, penawaran umum perdana saham (*initial public offering/IPO*), serta *rights issue* senilai Rp162,3 triliun. Padahal, tahun ini otoritas memproyeksikan total *fundraising* minimal mencapai Rp250 triliun atau setara dengan capaian tahun lalu senilai Rp254,51 triliun.

Tahun 2018, *Trade, services and investment* merupakan sektor dengan jumlah perusahaan listing terbanyak, menyumbang 36,4% atau 12 emiten. Sektor *infrastructure, utilities and transportation* berada di urutan kedua dengan 24,2% atau sebanyak 8 emiten. Disusul dengan sektor *finance* serta *property and real estate* yang menyumbang 3 perusahaan atau masing-masing 9,1%. Sektor *agriculture, basic industry and chemicals, serta miscellaneous industry* berada di urutan keempat, masing-masing sebesar 6,0% atau 2 emiten. Sektor pertambangan menyumbang 3,0% atau 1 emiten.

Indeks saham sektor industri dasar dan kimia menjadi jawara di bulan Juli 2019, kemudian dalam satu bulan terakhir, indeks tersebut bergerak naik 7,73% ke level 837,37. Tingginya profil untuk perusahaan *Basic industry & chemicals*, keragaman masalah politik dan etika yang dihadapi dan besarnya potensi dampak lingkungan dari sektor-sektor tersebut (Adams & Burton, 2000).

BEI mencatat sepanjang 5 tahun terakhir target untuk memperoleh dana investasi dengan menjual saham dipasar sekunder hanya mencapai 75 %. Dana investasi tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek, tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu kepada pemegang saham lainnya. Sepanjang 3 tahun terakhir ada fenomena *initial return sector industry* kimia dasar telah menghambat upaya untuk memperoleh investasi dari penjualan saham di bursa efek. Terdapat anomali dalam jangka pendek memberikan *return* yang sangat tinggi akan tetapi dalam jangka panjang malah dapat merugikan investor. Perkembangan rata-rata *initial return* untuk *Basic industry & chemicals* cukup tinggi namun dalam jangka panjang justru rugi akibat menurunnya nilai saham setelah beberapa tahun akibat kinerja perusahaan yang lemah. Investor terkadang mendapatkan informasi yang kurang memadai.

Menurut laporan BEI 2019 *Basic industry & chemicals* yang kinerja *initial return* untuk *Basic industry & chemicals* kalah dibandingkan dengan sektor lain. Diketahui dari 52 Emiten sektor non-*Basic industry & chemicals* yang IPO pada tahun 2018 rata-rata return 1 harinya adalah 46.7%, rata-rata return 5 Hari 133% dan rata-rata return 1 bulan 222%.

Dalam beberapa tahun terakhir industri manufaktur tumbuh dengan pesat. Merujuk data Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang menunjukkan peningkatan pada triwulan II-2018 sebesar 4,36 persen secara *year-on-year* (y-o-y) terhadap triwulan II-2017. Sementara itu, pertumbuhan produksi industri manufaktur mikro dan kecil pada periode triwulan II-2018 juga mengalami kenaikan 4,93 persen (y-on-y) terhadap triwulan II-2017. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Industri manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki perkembangan yang cukup pesat dan merupakan salah satu tumpuan utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFaktur YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Efek Indonesia yang semakin meningkat dengan angka rata-rata pertumbuhannya mencapai 6,36 persen. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/6705/Industri-Manufaktur-Jadi-Tumpuan->.

Fakta telah membuktikan bahwa tidak semua saham IPO selalu dapat membawa berkah, dalam jangka panjang, investor didorong untuk secara pribadi memeriksa fundamental emiten. Oleh karena itu, investor tidak akan terganggu oleh analisis dasar yang pada akhirnya menentukan tren harga saham selanjutnya. Oleh karena itu, sangat penting untuk memahami prospektus perusahaan, karena kinerja perusahaan dan informasi penawaran umum akan tercantum di sini.

Perusahaan yang *underpriced* akan menyebabkan perusahaan tidak mendapatkan nilai IPO sesuai target mereka karena harga saham perusahaan terlalu rendah sehingga hanya mendapatkan dana dibawah target dan akan menimbulkan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat penawaran saham perdana (*IPO*).

Initial return yang diinginkan oleh investor adalah *initial return* yang memberikan manfaat baik jangka pendek maupun jangka panjang. Aspek penting yang dijadikan pertimbangan adalah laporan keuangan dan non financial.

Fenomena *underpricing* dan perolehan *initial return* bagi investor seperti di Jepang menurut Sakawa & Watanabel (2019) adalah informasi mengenai karakteristik tata kelola perusahaan. Kepemilikan saham oleh CEO menyebabkan konflik prinsipal dan memperparah *underpricing* di IPO. Ikatan dengan bank mengurangi *underpricing* dan berfungsi sebagai mekanisme pemantauan yang efektif. Aspek non *financial* sebagai prediktor bagi initial earning. Gao (2010) menegaskan bahwa ada beberapa bukti yang mendukung pandangan bahwa harga penutupan pada hari pertama IPO mungkin tidak mencerminkan nilai wajar. Seorang investor berpengalaman dengan orientasi jangka panjang yang membeli saham perusahaan tepat setelah go public mungkin menyadari abnormal pengembalian negatif yang disesuaikan dengan risiko. Ritter (1991), Loughran dan Ritter (1995) memberikan dukungan empiris untuk pengamatan ini. Namun, Brav et al., (2000) berpendapat bahwa kinerja IPO jangka panjang mungkin disebabkan

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

tidak cukup koreksi untuk risiko. Diperlukan verifikasi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada IPO perdana saham manufaktur untuk memperoleh penjelasan memadai. Bahkan Gao et al mengemukakan (2010) bahwa *initial return* IPO sebagai *underpriced* yang disengaja untuk memberikan kompensasi kepada investor untuk informasi asimetri. Studi empiris tentang *initial return* IPO menghadapi dilemma *overpricing* maupun *underpricing*. Mempelajari bagaimana *initial return* sebagai sebuah topik penelitian signifikan tentang IPO (Gao et al, 2010).

Dalam penelitian ini, asimetri informasi yang diwakili oleh *bid-ask spread* merupakan faktor prediktif yang menjelaskan *underpricing* (Chen et al., 2017). Perbedaan lingkungan menentukan perbedaan harga IPO yang rendah di antara negara-negara. Sentimen pasar telah mempengaruhi kembalinya hari pertama IPO. Ini berarti bahwa pendapatan awal tidak terpengaruh oleh laporan keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa teori yang menjelaskan harga IPO yang rendah adalah asimetri informasi dari dua penjamin emisi dalam transaksi IPO, mereka menggunakan keleluasaan untuk menurunkan harga dan mengalokasikan saham IPO murah untuk pelanggan pilihan di Amerika Serikat (Ritter, tahun 2002).

Terdapat juga penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *underpricing* tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Tobing, 2012; Martani, 2012), *underwriter* (Risqi et al, 2013), dan *leverage* (Kristiantari, 2013).

Juneini dan Agustian (2013) dalam Apernila, D. H. (2017). mengatakan bahwa *Initial return* dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang berada dari dalam perusahaan (fundamental perusahaan). Hal ini dikuatkan oleh Ross, Westerfield, & Jaffe (2013) bahwa fundamental perusahaan merupakan instrument yang paling penting dalam mendorong berjalannya aktifitas sebuah perusahaan. Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel fundamental didalam sebuah perusahaan adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Subramanyam (2012: hlm. 43) menyatakan bahwa terdapat beberapa rasio yang dapat dihitung

dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan, yang kemudian rasio tersebut diterapkan pada tiga area penting analisis laporan keuangan.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa harga rendah tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Lumban Tobing, 2012; Leony, 2012), penjamin emisi (Azisia et al., 2013), dan *leverage* (Idewa, 2013). Juneini dan Agustian (2013) menyatakan bahwa banyak variabel dalam perusahaan (fundamental perusahaan) dapat memengaruhi pengembalian awal. Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2013) membenarkan hal ini, bahwa fundamental perusahaan adalah cara paling penting untuk mempromosikan kegiatan perusahaan. Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel dasar perusahaan adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Sehgal, S., Subramaniam, S., & De La Morandiere, L. P. (2012) menunjukkan bahwa adalah mungkin untuk menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menghitung beberapa rasio, dan kemudian menerapkan rasio ini ke tiga bidang penting dari analisis laporan keuangan.

Literatur keuangan secara umum telah menegaskan bahwa informasi akuntansi, informasi non-akuntansi, dan bahkan informasi non-ekonomis dibutuhkan oleh para investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Informasi di dalam prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan adanya ramalan laba dapat menjadi dasar bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Bukti empiris mendukung hipotesis bahwa perusahaan yang mencantumkan ramalan laba (*earnings forecast*) di dalam prospektus cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mencantumkan ramalan laba (Firth dan Smith, 1992). Berdasarkan hal tersebut, maka penting bagi para investor untuk memperhatikan segala informasi yang disajikan oleh emiten dalam prospektus, sehingga investor tidak berpotensi mengalami kerugian ketika mengambil keputusan investasi.

Beberapa penelitian terkait *initial return* sudah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya ada yang menginformasikan bahwa posisi *leverage* perusahaan yang dapat dilihat dari *debt to equity ratio* sangat berkontribusi bagi besarnya *Initial return* yang diperoleh investor (Pour & Lasfer (2011). Terdapat

fakta kebenaran yang menyatakan bahwa sumber keuangan perusahaan seperti der terdapat pengaruh terhadap *initial return* (Febriani, 2016).

Solvabilitas atau *Leverage* menurut Suhartono (2010) menggambarkan kemampuan perusahaan di dalam membayarkan seluruh bentuk kewajiban yang mereka miliki baik jangka panjang maupun jangka pendek. Solvabilitas yang diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio*. Di kuatkan oleh Suhartono (2010) bahwa DER menggambarkan kemampuan perusahaan di dalam membayarkan seluruh bentuk kewajiban yang mereka miliki baik jangka panjang maupun jangka pendek. Semakin tinggi komposisi hutang yang dimiliki perusahaan, akan mendorong menurunnya *Initial return* yang diperoleh perusahaan. Seiring dengan perkembangan hasil penelitian terkait *initial return* berikutnya ditemukan yang bertentangan bahwa der tidak berpengaruh terhadap *initial return* dengan nilai koefisien regresi -4,177 (Aniwati, 2016).

Pada saat mengambil keputusan dalam berinvestasi salah satu instrument penting yang dapat menjadi daya tarik bagi investor adalah profitabilitas. *Return on Asset* merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010: hlm. 115). ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* saat IPO (Gunawan dan Jodin (2015). Namun hasil tersebut bertentangan dengan temuan A. Juan (2015) dalam A Nuryasinta, AM Haryanto (2017) yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel *total asset turnover* (TATO) pada perusahaan non manufaktur lebih dapat memprediksi return saham dibandingkan pada perusahaan manufaktur. Sedangkan hasil penelitian. Manao dan Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat asosiasi signifikan positif antara *Total Assets Turnover* dengan *return* saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia.

Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982) mengedepankan suatu teori yang disebut *Investment Banker's Monopsony Power*. Menurut teori ini, penjamin emisi memanfaatkan kelebihanannya tentang kualitas informasi di pasar untuk meng-

underprice suatu IPO. Penjamin emisi dengan melakukan *underpricing* berarti akan memerlukan sedikit upaya pemasaran terhadap IPO tersebut disamping juga memungkinkan mereka untuk menjual saham tersebut kepada pelanggan rutin mereka. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Muscarella dan Vetsuypens (1989) tidak menemukan bukti yang cukup kuat untuk mendukung hipotesis tersebut. Khususnya, mereka menemukan bukti bahwa pada saat perusahaan penjamin emisi go publik.

Perbedaan faktor yang menyebabkan *initial return* antara kedua penelitian tersebut berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa faktor penyebab *underpricing* dinamis dan kompleks. Disini terdapat adanya kesenjangan (*research gap*) yang mendorong penulis untuk lebih lanjut melakukan penelitian *initial return* ini.

Teori signaling menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, karena informasi merupakan unsur penting bagi investor dan dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). *Initial return* sebagai *spread* atau selisih yang menunjukkan surplus yang diperoleh oleh investor ketika menjual sebagian atau seluruh saham pada penutupan hari setelah proses IPO berlangsung.

Fenomena *underpricing* IPO telah menjadi terus-menerus di seluruh dunia seperti dikemukakan oleh Ritter dan Welch, 2002 maupun Chambers dan Dimson, 2009). Beragam penjelasan tentang fenomena tersebut dikemukakan melalui penelitian. *Underpricing* sering dikaitkan dengan *initial return* yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham. Untuk menjelaskan *initial return* diperlukan perspektif baru antara lain ditinjau dari perbedaan dalam lingkungan dengan memperhatikan tata kelola perusahaan sebagai informasi yang relevan bagi investor untuk mengambil kebijakan investasi maupun bagi perusahaan untuk memperoleh dana melalui publik. Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai kerangka kerja bagi perusahaan untuk mengoptimalkan perolehan dana dengan cara menginformasikan kepada public dengan memperhatikan bagaimana makna Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) dan Tata kelola (ROA, DER, TATO) serta Umur dan Ukuran perusahaan bagi investor.

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Berdasarkan pada permasalahan di atas, menarik dikaji ke dalam sebuah penelitian tentang analisa variabel keuangan dan non Keuangan. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk meneliti *Initial Return* perusahaan dilihat dari asimetri informasi, tata kelola, umur dan ukuran pada perusahaan manufaktur yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan paparan latar belakang masalah serta beberapa fenomena ditemukan di atas maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana gambaran Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) dan Tata kelola (ROA, DER, TATO) serta Umur dan Ukuran Perusahaan dan *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?
2. Apakah ada pengaruh Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) dan Tata kelola (ROA, DER, TATO) serta Umur dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?
3. Apakah ada pengaruh Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?
4. Apakah ada pengaruh Tata kelola (ROA, DER, TATO) terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?
5. Apakah ada pengaruh Umur Perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?
6. Apakah ada pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui, mengkaji, menganalisis, mengeksplorasi dan menguji:

1. Mengetahui gambaran Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) dan Tata kelola (ROA, DER, TATO) serta Umur dan Ukuran Perusahaan dan *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.
2. Pengaruh Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) dan Tata kelola (ROA, DER, TATO) serta Umur dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.
3. Pengaruh Asimetri Informasi (*Bid-ask spread*) terhadap *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.
4. Pengaruh Tata kelola (ROA, DER, TATO) terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.
5. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.
6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI pada tahun 2018.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat dari Segi Teori

Informasi keuangan dan non keuangan sangat dibutuhkan dalam perusahaan sekuritas khususnya perusahaan manufakturing yang melakukan IPO. Hasil penelitian ini akan memberikan manfaat teori bagi siapa saja yang memerlukan, yang akan membantu untuk memperhatikan dan mempertimbangkan faktor asimetri informasi dalam pengaruhnya terhadap tingkat *initial return* serta faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada penawaran saham perdana di BEI.

Lorina Siregar Sudjiman, 2020

STUDI TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN DILIHAT DARI ASIMETRI INFORMASI, TATA KELOLA, UMUR DAN UKURAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1.4.2 Manfaat dari Segi Kebijakan

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan ekonomi termasuk kebebasannya di berbagai negara. Minat emiten pada IPO sejatinya didorong oleh kondisi ekonomi domestik dan global yang kondusif serta mendukungnya kebijakan moneter. Manfaat penelitian ini juga akan berguna bagi emiten dan investor dan masukan bagi siapa saja yang memerlukannya.

1.4.3 Manfaat dari Segi Praktik

a. Bagi Emiten dan Emiten Potensial

Dari hasil penelitian ini diharapkan emiten mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana dan faktor yang mempengaruhi *initial return* yang akan diperoleh oleh investor sehingga perlu dipertimbangkan untuk meminimalkan terjadinya *underpricing* demi keberhasilan dalam melakukan IPO yang terlalu tinggi. Sehingga nilai atau harga saham IPO mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Secara empiris penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan maupun investor, terutama sebagai bahan pertimbangan pembuatan kebijaksanaan sehubungan dengan *Initial Public Offering* (IPO).

b. Bagi Investor dan Investor Potensial

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh secara signifikan terhadap yang diterima saat IPO, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, misalnya dalam menentukan kebijaksanaan penanaman modalnya.