

PENDAHULUAN

Dengan IPO (*Initial Public Offering*) perusahaan dapat berupaya merestrukturisasi sumber daya fisik dan finansial (Liu & Li, 2014). Bagi investor, likuiditas bursa efek memberikan daya tarik karena ada kemudahan dalam mereposisi investasi setiap saat dan membuka kesempatan untuk diversifikasi pada investasi yang dianggap paling layak (Septyanto & Arrozi, 2011). Dalam memilih investasi yang paling layak kadangkala investor yang terlalu optimis terbebani dengan hasil dan terlalu banyak mengekstrapolasi tren, akhirnya investor yang terlalu optimis akan kecewa dengan *return* yang menurun (Brav & Gompers, 1997). Untuk memitigasi ketidakpastian dan paparan resiko maka investor menjadikan prospektus sebagai sumber referensi penting, mereka bergantung pada informasi yang disebarakan dalam prospektus untuk membuat keputusan investasi yang diperlukan (Abdou & Dicle, 2007; Wasiuzzaman & Sundarasen, 2017).

Oleh karena itu penelitian terdahulu banyak meneliti tentang pengaruh informasi di prospektus terhadap *initial return*. Carter & Manaster (1990); Lee, Taylor & Walter (1999); Cheng, (2006); Abdou & Dicle (2007); Kibis (2013); Herawati (2017); Rashid et al. (2017); (Badru & Ahmad-zaluki (2018); Yuliani, Wahyuni, & Bakar (2019) meneliti tentang pengaruh informasi di prospektus terhadap *initial return*, baik informasi finansial maupun informasi non finansial. Badru et al. (2018) pada akhir penelitiannya menyatakan perlunya studi di masa depan untuk memasukan variabel lain berkaitan terhadap *initial return* dan apakah investor banyak dipengaruhi oleh informasi yang ada di prospektus?

Penelitian terdahulu yang mempelajari anomali *initial return* banyak berdasarkan pada informasi yang disediakan di prospektus karena teori yang berkembang banyak membahas tentang pengaruh informasi di prospektus. Beberapa teori tersebut yaitu dimulai dari teori tradisional oleh Ibbotson pada tahun 1975, teori informasi asimetri dari Baron pada tahun 1980, *winner's curse* oleh Rock pada tahun 1986, *Signaling Equilibrium Phenomenon* dari Allen pada tahun 1989, dan barulah pada tahun 1996 Sembel mengemukakan teori *Withdrawn IPO* atau *WIPO* yang menyatakan terdapat faktor random yang mempengaruhi *initial return* (Ronni, 2003).

Sembel (1996) mengemukakan teori *WIPO* bahwa komponen sistematis (termasuk faktor finansial yang ada di prospektus) tidak mempengaruhi *initial return* karena sudah tercemin dalam *offering price*, pihak *underwriter* sudah menetapkan harga penawaran pada pasar primer sebagai harga *offering* berdasarkan hanya pada komponen faktor sistematis belum memasukan faktor random, faktor random ini berpengaruh pada *excess demand* saat pasar sekunder IPO. Putra & Nababan (2019) hasil penelitiannya menunjukkan inflasi dan *interest rate* tidak berpengaruh terhadap *initial return* namun penelitiannya tidak memasukan *stock market performance* sebagai variabel *intervening*. Pradhan et al. (2016) menyatakan bahwa *stock market performance* berpengaruh terhadap *initial return* namun pada penelitiannya tidak memasukan faktor makroekonomi seperti inflasi, *exchange rate* dan *interest rate*.

Penelitian sebelumnya lebih banyak meneliti pengaruh faktor finansial dan non finansial yang terdapat dalam prospektus, sedangkan pengaruh makroekonomi terhadap *initial return* kurang diteliti, dan literatur yang ada hanya meneliti faktor finansial dan non finansial saja atau faktor makroekonomi saja yang berhubungan dengan *initial return*.

Namun demikian dalam penelitian ini ketiga faktor tersebut dianalisis secara komprehensif sehingga diketahui faktor-faktor mana yang lebih berpengaruh terhadap *initial return*. Faktor keuangan dan non keuangan serta ekonomi makro sebagai variabel *independent*, dan *stock market performance* sebagai variabel *intervening* yang memediasi makroekonomi dalam pengaruhnya terhadap *initial return*, dimana pada penelitian sebelumnya belum ada memasukan *stock market performance* sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini didasarkan pada teori WIPO dimana faktor keuangan dalam prospektus adalah komponen sistematis, faktor non keuangan dan makroekonomi, termasuk *stock market performance* sebagai komponen random.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan empiris faktor finansial, non finansial dan makroekonomi terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang paling memungkinkan, termasuk regulator yang dapat mengeluarkan kebijakan yang tepat dalam menggerakkan bursa efek untuk meningkatkan perekonomian negara.

TINJAUAN PUSTAKA

IPO (*Initial Public Offering*) atau Penawaran Saham Perdana adalah penempatan saham yang bertujuan untuk menciptakan *float* untuk dapat masuk ke daftar bursa efek oleh perusahaan yang sebelumnya belum terdaftar di bursa efek (World Federation of Exchanges, 2019). Setelah melalui proses IPO ini perusahaan swasta sudah menjadi perusahaan publik. Dalam penempatan/penawaran sahamnya, pemegang saham awal atau *corporate issuer* dibantu oleh perantara (*underwriter*). *Underwriter* akan membantu perusahaan dalam mendiskusikan berapa harga perdana dari saham. Diskusi penentuan harga saham perdana ini didasarkan pada informasi tentang keadaan perusahaan dan bisnisnya. Informasi tersebut ditampilkan dalam bentuk prospektus. Prospektus ini menjadi wajib disediakan dan harus disetujui oleh regulator (World Federation of Exchanges, 2019).

Oleh karena itu regulator hampir di setiap negara sudah menjadikan prospektus sebagai regulasi yang harus disediakan oleh setiap perusahaan yang akan IPO (Abdou et al., 2007; Mohd-rashid et al., 2017). Prospektus berisi informasi yang relevan tentang perusahaan, latar belakang penawaran saham, informasi finansial dan non finansial serta informasi faktor-faktor resiko yang dibutuhkan oleh calon investor sebelum berinvestasi. Alcaniz, Gomez-bezares & Ugarte (2015) menyatakan informasi non finansial *intellectual capital* (IC) yang ada pada prospektus, menjadi tiga bagian, *human capital* (HC), internal atau *structural capital* (SC), dan *external* atau *relation capital* (RC).

Kurangnya informasi di prospektus ini dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pada pelaku pasar yaitu manajemen perusahaan yang IPO, *underwriters* dan investor baru. Singh & Zahn (2008) menyatakan asimetri informasi timbul dikarenakan para pelaku pasar memiliki tingkat informasi yang berbeda, dan perusahaan dapat mengurangi biaya modal mereka melalui peningkatan pengungkapan informasi untuk dapat mengurangi asimetri informasi.