

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru atau dengan menerbitkan surat hutang (obligasi). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah kepemilikan saham, antara lain : menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan melalui 2ESOP (employee stock ownership plan), menambah saham melalui dividendreinvestment plan, menjual saham langsung kepada investor tunggal secara privat (private placement), atau menawarkan saham kepada public (Hartono, 2000). Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut Initial Public Offerings (IPO). Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut telah go public. Namun keputusan untuk melakukan IPO merupakan suatu keputusan yang kompleks karena akan memunculkan adanya kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004), sehingga hal tersebut pastinya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Manalu (2002) menyatakan bahwa secara keseluruhan rasio-rasio keuangan yang diukur menjadi lebih baik dan signifikan setelah go public. Sebelum menawarkan saham di pasar primer (perdana), perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail atau yang sering disebut prospektus. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut, maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh emiten apabila informasi yang disampaikan memberikan sinyal positif bagi investor dalam memenuhi tujuan investasinya. Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana yang dilakukan perusahaan emiten merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat.

IPO adalah langkah awal untuk menentukan kelangsungan hidup perusahaan publik. Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Pertama adalah harga saham perdana lebih besar

dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan disebut sebagai overpricing dan yang kedua disebut under-pricing yaitu kondisi yang terjadi jika harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth dan Smith, 1992). Bila underpricing terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh abnormal return berupa initial return positif. Penelitian yang dilakukan Aggrawal, et. al (1993) menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya underpricing.

Underpricing ini di satu pihak menguntungkan investor tetapi di lain pihak akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal. Prospektus, menyajikan informasi mengenai perusahaan, laporan keuangan terbaru dan historis, proyeksi laba, dan persentase dividen yang dijanjikan, analisis perbandingan dengan industri sejenis, dan tujuan penggunaan dana. Initial Return merupakan proksi dari keputusan modal berinvestasi di pasar modal. Penelitian terdahulu menunjukkan signal yang termuat dalam prospektus baik informasi keuangan maupun non keuangan yang berkenaan dengan keputusan investasi. Informasi keuangan yang menunjukkan signal dalam prospektus perusahaan terdiri dari rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas perusahaan. Pada saat perusahaan melakukan IPO (Initial Public Offering), umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al., 1995).

Nilai intrinsik awal suatu sekuritas dapat ditentukan, dengan menggunakan analisis yang memanfaatkan informasi keadaan perusahaan masa lalu dan prospek kinerja dari perusahaan yang tertuang dalam prospektus awal. Imbal hasil yang didapatkan tergantung pada kehandalan peneliti atau investor dalam menilai informasi tersebut atau elemen-elemen apa saja yang menjadi dasar dalam penilaian. Interpretasi atau analisis terhadap informasi yang tertuang dalam prospektus, dilakukan untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan fundamental suatu perusahaan, probabilitas kemajuan, dan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa mendatang. Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan signal positif atau negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan. Apabila pengumuman yang diberikan mengandung berita positif seperti adanya perusahaan yang melakukan IPO tentu memberikan berita yang positif bagi investor (Good News), dan sebaliknya apabila berita negatif yang diinformasikan tentu tidak menyenangkan bagi investor seperti terjadi kebangkrutan atau failed (Bad News).

Teori signaling menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, karena informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam melakukan investasi dan sebagai dasar pengambilan keputusan. Informasi adanya perusahaan yang melakukan IPO memberikan peluang investor dalam melakukan investasi untuk mengharapkan keuntungan Initial return sebagai spread atau selisih yang menunjukkan surplus yang diperoleh oleh investor ketika menjual sebagian atau seluruh saham pada penutupan hari perdagangan setelah proses IPO berlangsung.

Initial Return dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang berada di dalam perusahaan (fundamental perusahaan). Menurut Ross, Westerfield, & Jaffe (2013) fundamental perusahaan merupakan instrument yang paling penting dalam mendorong berjalannya aktifitas sebuah perusahaan. Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel fundamental di dalam sebuah perusahaan adalah likuiditas, leverage, dan profitabilitas. IPO merupakan suatu bidang penelitian yang tidak habis digali oleh para peneliti. Anomali yang banyak menjadi obyek penelitian adalah adanya penurunan harga saham setelah saham IPO diperdagangkan di pasar modal. Fenomena ini sering disebut "*underpricing*" atau *positif initial return*. Disebut *underpricing* karena peneliti menganggap bahwa harga penawaran yang ditetapkan terlalu rendah, sebab harga yang terjadi di pasar sekunder mencerminkan harga dalam kondisi keseimbangan (*full information*). Peneliti yang menyebut terjadi *positif initial return*, beranggapan bahwa harga yang ditetapkan telah benar (*full information price*), kenaikan harga di pasar sekunder menunjukkan adanya *positive return* dan harga keseimbangan (Ritter 1984, Friedlan 1993). Dengan mengetahui rasio keuangan perusahaan maka dapat dengan jelas memperlihatkan gambaran kondisi keuangan dari perusahaan.

Laporan keuangan yang merupakan hasil dari kegiatan operasi normal perusahaan akan memberikan informasi keuangan yang berguna bagi entitas akuntansi di dalam perusahaan itu sendiri maupun diluar perusahaan, oleh karena itu untuk mengetahui rasio keuangan. tersebut kita memerlukan suatu analisis, analisis- analisis inilah yang harus dipahami oleh kita baik sebagai manajemen perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan ataupun sebagai investor jika kita ingin menginvestasikan harta kita terhadap suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan laba rugi terhadap satu dengan lainnya, yang memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan serta penilaian terhadap keadaan suatu perusahaan tertentu. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan meramalkan reaksi para calon investor dan kreditur serta dapat ditempuh untuk memperoleh tambahan dana. (Zaki Baridwan, 1997). Berdasarkan uraian di atas peneliti menggunakan rasio untuk menjadi alat ukur tingkat initial return saham atau menjadi variabel independen, dengan rasio *price earning ratio*, *debt equity ratio* dan *return on asset* dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu *initial return saham*. Maka penulis mengambil judul "**Pengaruh Price Earning Ratio, Debt Equity Ratio, Return**

## **On Asset Terhadap Intial Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 Dengan Proporsi Penggunaan Dana Di Dalam Prospektus Sebagai Variabel Moderating” .**

### **1.2 Identifikasi dan Pembatasan Masalah**

Setelah di uraikan dalam latar belakang masalah, maka peneliti mendapatkan sejumlah isu atau masalah yang berkaitan dengan *intial return saham* diantaranya adalah :

1. Perlunya pemahan bagi para investor dalam menilai kewajaran saham yang didasarkan pada fundamental perusahaan, untuk melihat ini, investor harus memahami suatu Teknik analisis secara fundamental dengan menggunakan rasio-rasio yang relevan dalam mengetahui apakah laya atau tidaknya perusahaan tersebut untuk dibeli sahamnya
2. Selain analisis secara rasio, investor juga harus memahami secara utuh informasi yang ada di dalam prospektus perusahaan. Apa tujuan utama perusahaan untuk IPO, jika untuk mengembangkan usaha maka investor dapat mempertimbangkan untuk membeli.
3. *Intial return* akan selalu terjadi pada masa penawaran perdana hingga perdagangan pada hari pertama, karena jika perusahaan itu dianggap bagus dalam usahanya maka minat investor akan tinggi namun tidak semua investor dapat merealisasikan tingkat pembelian mereka di pasar perdana. Hal itu terjadi karena ada system pembatasan jumlah saham yang akan dibeli oleh masing-masing investor baik investor yang barasal dari pribadi atau investor dari sebuah institusi.
4. Pada regulasi yang berlaku saat ini, saham perusahaan yang baru go public dan diperdagangkan di pasar IPO hanya diperuntukan untuk mereka investor yang terdaftar sebagai nasabah sekuritas yang mana sekuritas tersebut menjadi penjamin efek atau penjamin pelaksana emisi dari perusahaan tersebut. Hal ini menimbulkan apa yang disebut asimetri informasi, informasi yang di terima oleh investor yang ada di dalam nasabah sekuritas yang diberikan mandat dengan investor yang tidak menjadi nasabah dari sekuritas tersebut.
5. Masa IPO atau pasar perdana adaalah peristiwa awal perusahaan menawarkan saham kepada public atau yang sering disebut dengan masa penawaran. Dari pasar IPO kemudian selang 1 bulan dari masa penawaran saham yang sudah dibeli oleh investor awal tadi masuk ke pasar reguler. Di pasar reguler inilah terbentuk harga pasar dari sebuah saham yang berdasar permintaan dan penawaran bukan lagi dengan perusahaan namun antar investor awal dengan investor yang tidak memiliki kesempatan membeli di pasar perdana.

6. Hari pertama di pasar reguler menggambarkan ekspektasi dari masing-masing investor terhadap saham baru. Ada yang yakin terhadap fundamental perusahaan sehingga menahan untuk menjual dan diperuntukan untuk jangka Panjang ada juga yang langsung menjual dikarenakan berbagai macam pertimbangan investor. Oleh karena itu untuk tidak terombang-ambing dalam situasi seperti itu, investor harus memiliki kemampuan analisis yang cukup dalam membaca kinerja sekarang, dan masa depan dari informasi yang ada di dalam prospektus perusahaan.
7. *Intial return* masih merupakan isu yang menarik bagi akademisi ataupun pengamat pasar modal dan sudah banyak jurnal-jurnal yang membahas tentang isu *intial return* .

Pembatasan masalah dalam penelitian ini antara lain :

1. Penelitian tentang *Initial return* adalah penelitian yang menggunakan prespektif investor untuk mendapat keuntungan pertama kali dari saham perusahaan yang *go public* . Dalam penelitian ini tidak membahas bagaimana dampak *underpricing* atau *overpricing* lawan dari *initial return* terhadap perusahaan yang *go public*. Jika terjadi *initial return* maka itu dari prespektif investor, sedangkan bagi perusahaan fenomena ini sering disebut oleh pelaku pasar modal sebagai *underpricing*. Sedangkan jika terjadi capital loss bagi investor maka hal itu disebut dengan istilah *overpricing*. Walaupun di dalam bab landasan teori peneliti akan menggunakan *underpricing* sebagai teori pengantar.
2. Dalam penelitian ini fokus utamanya adalah melihat seberapa pengaruh factor yang disebutkan di dalam penelitian ini terhadap tingkat *Initial return* yang terjadi pada hari pertama perdagangan di pasar reguler. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

### 1.3 Rumusan Masalah

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh price earning ratio, debt to equity ratio dan return on Asset terhadap tingkat *initial return saham* yang menyatakan hasil berbeda-beda sehingga muncul research gap. Selain itu dalam penelitian ini juga akan dilakukan analisa perbedaan pengaruh variabel-variabel independen yang telah disebutkan di atas terhadap *initial return*. Dengan periode penelitian yang baru dan sampel yang digunakan juga berbeda dengan penelitian terdahulu serta menambahkan proporsi penggunaan dana sebagai variabel moderasi maka akan diketahui konsistensi dari penelitian ini pada variable-variable

independen terhadap variable dependen. Dengan demikian perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh antara *price earning ratio* terhadap *initial return saham* ?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *Debt equity ratio* terhadap *initial return saham* ?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *return on asset ratio* terhadap *initial return saham* ?
4. Apakah terdapat pengaruh antara *price earning ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana ?
5. Apakah terdapat pengaruh antara *Debt equity ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana ?
6. Apakah terdapat pengaruh antara *return on asset ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana ?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh antara *price earning ratio* terhadap *initial return saham*
2. Untuk menganalisis pengaruh antara *Debt equity ratio* terhadap *initial return saham*
3. Untuk menganalisis pengaruh antar *return on asset ratio* terhadap *initial return saham*
4. Untuk menganalisis pengaruh antar *price earning ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana
5. Untuk menganalisis pengaruh antara *Debt equity ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana
6. Untuk menganalisis pengaruh antar *return on asset ratio* yang dimoderasi dengan proporsi penggunaan dana

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Dari penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai berikut :

1. Memberi kepastian dalam berinvestasi di pasar modal khususnya untuk investor di pasar perdana
2. Memberikan edukasi untuk calon investor bahwa dalam berinvestasi tidak cukup hanya mengandalkan analisis teknikal namun perlu pendalaman yang cukup memahami kondisi fundamental perusahaan lewat analisis rasio keuangan
3. Dapat dijadikan penelitian berkelanjutan bagi akademisi atau peneliti pasar modal untuk memahami fenomena yang ada di pasar IPO

4. Dapat memberi pertimbangan bagi regulator seperti OJK, BEI dan KSEI untuk cermat dan tidak asal memutuskan calon emiten baru, karena hal itu akan berdampak pada kerugian investor
5. Memperkenalkan pasar modal dari proses saham baru terdaftar atau proses IPO sampai dengan saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia