

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu cara untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usaha bagi perusahaan yang sedang berkembang adalah dengan *go public*. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* dapat juga digunakan untuk melunasi utang. Akhirnya dana ini diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan (Gerianta W.S., 2008).

Initial Public Offering (IPO) adalah salah satu aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan *going concern* (Manurung, 2012). Perusahaan yang melakukan penawaran saham ke publik bisa dilakukan beberapa kali, tetapi di Indonesia baru BNI yang melakukan IPO kedua (*secondary IPO*). Beberapa negara yang memiliki bursa yang telah maju biasa melakukan IPO beberapa kali.

Perusahaan yang melakukan IPO harus dibantu oleh perusahaan sekuritas atau dikenal dengan *Investment Banking*. Tanpa bantuan perusahaan sekuritas perusahaan tersebut tidak mungkin bisa IPO (Manurung, 2012). Persoalan utama yaitu investor yang akan membeli saham tersebut dan mekanisme pendaftaran di regulator. Amerika telah membuat peraturan untuk melakukan IPO tanpa menggunakan perusahaan sekuritas yang dikenal dengan *self regristration*. Bila

tindakan ini yang dilakukan maka perusahaan yang menerbitkan saham ke publik harus laku menjualnya dalam tempo dua tahun.

Investor yang membeli saham pada IPO selalu menginginkan harga sahamnya mengalami peningkatan di pasar sekunder terutama pada hari pertama. Tingkat pengembalian saham pada hari pertama dikenal dengan tingkat pengembalian awal (*initial return*). Berbagai penelitian dilakukan untuk melihat apakah investor mendapatkan tingkat pengembalian awal. Hasil penelitian di berbagai negara menyebutkan bahwa tingkat pengembalian awal selalu positif bahkan tingkat pengembalian tersebut secara rata-rata di atas 10%. Tingkat pengembalian awal positif ini karena harga saham IPO dianggap terlalu murah (*underpricing*) (Manurung, 2012).

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham tersebut dijual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder (Yasa, 2008).

Menurut Ritter (1998) apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama hal ini disebut dengan *overpricing*.

Pada saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Hanafi dan Husnan, 1991). Di beberapa negara berkembang di Amerika Latin gejala adanya *underpricing* dalam jangka pendek juga terjadi, tetapi dalam jangka panjang kondisi sebaliknya (*overpricing*) yang terjadi (Aggarwal *et al.*, 1993). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran terhadap perusahaan (Beatty, 1989). Apabila terjadi *underpricing* dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *Initial return*. *Initial return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya pada hari pertama.

Secara teoritis penawaran saham-saham di pasar perdana dapat terjadi kemungkinan penawaran harga yaitu: apakah emisi-emisi tersebut *overpricing* ataukah *underpricing*. Untuk mengetahui apakah emisi saham perdana *overpricing* atau *underpricing* di bawah ini diuraikan dua alternatif pendekatan yang digunakan yaitu :

1. Menaksir harga teoritis saham tersebut dibandingkan dengan harga yang ada di pasar perdana. Jika harga di pasar perdana lebih tinggi dari harga teoritis, saham tersebut dinilai *overpricing*. Sebaliknya jika lebih rendah diklasifikasikan *underpricing*.
2. Membandingkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari saham-saham yang baru dijual tersebut dengan memperhatikan faktor resiko. Jika tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan hal ini berarti nilai saham tersebut *overpricing*. Sebaliknya jika tingkat

keuntungan yang diperoleh lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka saham tersebut *underpricing*.” (Hanafi & Husnan 1991).

Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi, artinya asimetri informasi menyebabkan ketidakinginan untuk berdagang dan meningkatkan *cost of capital* sebagai “pelindung harga” investor itu sendiri melawan kerugian potensial dari perdagangan dengan partisipan pasar yang diinformasikan dengan baik (Beatty *et al*, 1989).

Dalam menentukan harga pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan. Apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan maka akan terjadi perbedaan harga. Perbedaan harga di kedua pasar tersebut mestinya dapat dihindarkan apabila penentu harga di kedua pasar tersebut memiliki informasi yang sama terhadap perusahaan yang *go public*. Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi secara lengkap tentang perusahaannya, sedangkan investor tidak memiliki informasi secara lengkap (Beatty *et al*, 1989.)

Tabel 1.1
Bukti Empiris IR Positif untuk Saham IPO

Sumber	Negara	Periode	IR (%)
McDonald & Fisher 1972	AS	1969	28,5
Ritter (1984)	AS	1960-82	18,8
Ibbotson (1975)	AS	1960-69	11,4
Ibbotson et.al (1993)	AS	1960-92	15,3
Hwang & Jayaratnan (1992)	Jepang	1974-89	20,3
Levis (1992)	Inggris	1980-88	14,3
Mc Guinness (1992)	Hongkong	1980-90	17,6
Dawson (1987)	Malaysia	1978-83	166,6
Koh & Walter (1989)	Singapura	1973-87	27,0
Finn & Higham (1988)	Australia	1966-78	29,2
Keloharju (1992)	Finlandia	1984-92	9,6
Jog & Riding (1987)	Kanada	1971-83	9,3
Kim & Lee (1990)	Korea Selatan	1984-86	37,0
Wessel (1989)	Belanda	1982-87	5,1
Uhlir (1989)	Jerman	1977-87	21,5
Aggarwal et.al (1993)	Brazil	1980-90	90,2
Aggarwal et.al (1993)	Chili	1982-90	19,1
Aggarwal et.al (1993)	Mexico	1987-90	33,0
Sumber: Roy Sempel (1996); IPO Anomalies, Truncated Excess Supply and Heterogeneous Information, Unpublished Dissertation, University of Pittsburgh			

Hasil penelitian di berbagai negara menyebutkan bahwa tingkat pengembalian awal selalu positif bahkan tingkat pengembalian tersebut secara rata-rata diatas 10% yang dapat diperhatikan pada Tabel 1.1. Tingkat pengembalian awal positif ini karena harga saham IPO dianggap terlalu murah (*underpricing*).

Berikut ini data harga saham IPO dan harga saham penutupan di hari pertama untuk perusahaan yang *listing* di periode 2003 sampai dengan 2006. Selama tahun tersebut sebanyak 38 perusahaan yang melakukan IPO:

Tabel 1.2
Daftar Perusahaan Melakukan IPO Tahun 2003 - 2006

No.	Kode	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
1	ARTI	Arona bina Sejati	650	775	19.2%
2	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas	300	310	3.3%
3	BMRI	Bank Mandiri	675	825	22.2%
4	PGAS	Perusahaan Gas Negara	875	1,500	71.4%
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	1,500	975	-35.0%
6	ASJT	Asuransi Jiwa Tania	300	375	25.0%
7	ADHI	Adhi Karya	150	185	23.3%
8	ADMF	Adira Dinamika Multifinance	210	220	4.8%
9	HADE	Hortus Dabavest	125	325	160.0%
10	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul	432	210	-51.4%
11	ENRG	Energi mega Persada	160	240	50.0%
12	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	230	240	4.3%
13	SQMI	Sanex Qianjiang Motor	250	465	86.0%
14	IDKM	Indosiar Karya Media	551	675	22.5%
15	AKKU	Aneka Kemasindo Utama	220	325	47.7%
16	MAPI	Mitra Adiperkasa	425	700	64.7%
17	YULE	Yulie Sekurindo	215	260	20.9%
18	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha	700	750	7.1%
19	MASA	Multistrada Arah Sarana	170	180	5.9%
20	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line	625	700	12.0%
21	PEGE	Panca Dlobal Securities	105	155	47.6%
22	RELI	Reliance Securities	250	255	2.0%
23	MFIN	Mandala Multifinance	125	140	12.0%
24	EXCL	ExcecomindoPratama	2,000	2,300	15.0%
25	MICE	Multi Indocitra	490	650	32.7%
26	AMAG	Asuransi Multi arta guna	105	210	100.0%
27	BTEL	Barie Telecom	110	155	40.9%
28	MAIN	Malindo Feedmill	880	1,130	28.4%
29	RAJA	Rukun Raharja	130	150	15.4%
30	BNBA	Bank Bumi Arta	160	235	46.9%
31	BBKP	BaNK Bukopin	310	380	22.6%
32	RUIS	Radiant Utama Interinsco	250	375	50.0%
33	TOTL	Total Bangun Persada	345	370	7.2%

No.	Kode	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
34	IATA	Indonesia Air Transport	130	235	80.8%
35	TRUB	Truba Alam Manungga Engineering	100	110	10.0%
36	CPRO	Centra Proteinaprima	110	185	68.2%
37	FREN	Mobile 8	225	250	11.1%
38	SDRA	Bank Himpunan Saudara	115	175	52.2%
			Rata-rata Initial Return		31.8%

Sumber: Diolah dari data BEI

Hasil penelitian atas perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI pada periode 2003 sampai dengan 2006 menyebutkan bahwa tingkat pengembalian awal rata-rata bernilai positif bahkan tingkat pengembalian tersebut secara rata-rata diatas mencapai 31.8% yang dapat diperhatikan pada Tabel 1.2.

Berikut ini data harga saham IPO dan harga saham penutupan di hari pertama untuk perusahaan yang *listing* di periode 2010 sampai dengan 2014. Selama tahun tersebut sebanyak 125 perusahaan yang melakukan IPO:

Tabel 1.3
Daftar Perusahaan Melakukan IPO Tahun 2010 – 2014

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
1	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	200	340	70%
2	BSIM	Bank Sinarmas Tbk.	150	255	70%
3	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	635	700	10%
4	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk	275	410	49%
5	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	380	355	-7%
6	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	1170	1280	9%
7	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	365	410	12%
8	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	850	1270	49%
9	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	2025	2400	19%
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5395	5950	10%
11	HRUM	Harum Energy Tbk	5200	5450	5%
12	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	400	445	11%
13	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	260	310	19%
14	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	210	235	12%
15	GREN	Evergreen Invesco Tbk	105	178	70%
16	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan B	600	900	50%
17	SKYB	Skybee Tbk	375	560	49%
18	GOLD	Golden Retailindo Tbk	350	520	49%
19	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	1275	1490	17%
20	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	1050	1570	50%
21	BIPI	Benakat Integra Tbk	140	191	36%
22	PTPP	PP (Persero) Tbk	560	580	4%
23	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	720	730	1%
24	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	250	205	-18%
25	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	250	340	36%
26	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	1000	990	-1%
27	ABMM	ABM Investama Tbk	3750	3825	2%
28	CASS	Cardig Aero Services Tbk	400	395	-1%
29	VIVA	Visi Media Asia Tbk	300	450	50%
30	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	2500	2725	9%
31	ARII	Atlas Resources Tbk	1500	1540	3%
32	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	3400	3650	7%

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
33	SMRU	SMR Utama Tbk	600	650	8%
34	STAR	Star Petrochem Tbk	102	138	35%
35	PTIS	Indo Straits Tbk	950	1000	5%
36	ALDO	Alkindo Naratama	225	250	11%
37	SDMU	Sidomulyo Selaras	225	240	7%
38	TIFA	Tifa Finance Tbk	200	310	55%
39	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	240	240	0%
40	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	1100	1250	14%
41	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	500	495	-1%
42	BULL	Buana Listya Tama Tbk.	155	166	7%
43	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk	200	230	15%
44	SRAJ	Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	120	200	67%
45	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	1600	1780	11%
46	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	750	620	-17%
47	MBTO	Martina Berto Tbk	740	660	-11%
48	EMDE	Megapolitan Developments Tbk	250	210	-16%
49	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	380	445	17%
50	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	650	800	23%
51	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	390	490	26%
52	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	1950	1940	-1%
53	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	560	590	5%
54	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	22%
55	PALM	Provident Agro Tbk	450	470	4%
56	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	115	155	35%
57	NIRO	Nirvana Development Tbk	105	178	70%
58	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	1000	1500	50%
59	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	310	385	24%
60	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	430	440	2%
61	GAMA	Gading Development Tbk	105	178	70%
62	GLOB	Global Teleshop Tbk	1150	1150	0%
63	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	210	315	50%
64	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	1520	1540	1%
65	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	12%
66	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	460	15%
67	TRIS	Trisula International Tbk	300	320	7%
68	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	670	34%
69	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	170	285	68%

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
70	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	610	910	49%
71	PADI	Minna Padi Investama Tbk	395	550	39%
72	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	580	700	21%
73	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	670	720	7%
74	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	2800	2800	0%
75	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	500	540	8%
76	KRAH	Grand Kartech Tbk.	275	410	49%
77	APII	Arita Prima Indonesia Tbk	220	330	50%
78	SILO	Siloam International Hospitals	9000	9650	7%
79	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	320	325	2%
80	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk	180	305	69%
81	CPGT	Cipaganti Citra Graha Tbk	190	174	-8%
82	VICO	Victoria Investama Tbk	125	210	68%
83	MLPT	Multipolar Technology Tbk	480	720	50%
84	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	1380	1560	13%
85	ECII	Electronic City Indonesia Tbk	4050	3800	-6%
86	SMBR	Semen Baturaja Tbk	560	570	2%
87	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	850	1270	49%
88	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	5500	4550	-17%
89	ACST	ACSET Indonusa Tbk	2500	2825	13%
90	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	240	250	4%
91	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	1850	1870	1%
92	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	1562	2325	49%
93	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	1500	1460	-3%
94	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	375	430	15%
95	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	1200	1190	-1%
96	DYAN	Dyandra Media International Tbk	350	385	10%
97	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	295	290	-2%
98	TPMA	Trans Power Marine Tbk	230	345	50%
99	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	96	-13%
100	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	400	455	14%
101	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	185	200	8%
102	BBRM	Pelayarang Nasional Bina Buana Raya Tbk	230	230	0%
103	GOLL	Golden Plantation Tbk	288	289	0%
104	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	288	290	1%

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Penutupan Hari 1	Initial Return
105	AGRS	Bank Agris Tbk	110	187	70%
106	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	3800	5700	50%
107	SOCI	Soechi Lines Tbk	550	620	13%
108	BIRD	Blue Bird Tbk	6500	7450	15%
109	TARA	Sitara Propertindo Tbk	106	180	70%
110	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	110	187	70%
111	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	1300	1300	0%
112	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	500	550	10%
113	MGNA	Magna Finance Tbk	105	155	48%
114	CINT	Chitose Internasional Tbk	330	363	10%
115	LINK	Link Net Tbk	1600	2400	50%
116	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	470	520	11%
117	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	900	780	-13%
118	MDIA	Intermedia Capital Tbk	1380	1510	9%
119	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	3000	3400	13%
120	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760	29%
121	TALF	Tunas Alfin Tbk	395	411	4%
122	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	240	270	13%
123	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	200	239	20%
124	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	270	405	50%
125	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk	100	97	-3%
			Rata-rata Initial Return		21%

Sumber: Diolah dari data BEI

Hasil penelitian atas perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI pada periode 2010 sampai dengan 2014 memperlihatkan bahwa tingkat pengembalian awal rata-rata bernilai positif bahkan tingkat pengembalian tersebut secara rata-rata diatas mencapai 21% yang dapat diperhatikan pada Tabel 1.3. Dalam pemaparan lebih lanjut dari tabel data di atas dapat diperhatikan dalam tabel 1.4 berikut ini:

Tabel 1.4
Jumlah Perusahaan Sesuai Initial Return Tahun 2010 - 2014

Tahun	< 0%	>=0 - 10%	> 10%	Total	Average (%)
2010	1	6	16	23	29%
2011	7	9	9	25	11%
2012	1	6	16	23	27%
2013	7	11	13	31	16%
2014	2	7	14	23	23%
	18	39	68	125	21%

Sumber: Diolah dari data BEI

Tabel 1.4 memperlihatkan *initial return* untuk perusahaan di BEI tahun 2010 - 2014. *Initial return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode dari saat saham yang dibeli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama. Periode ini biasanya paling lama sekitar tiga minggu, bahkan ada hanya satu minggu. Rata-rata tingkat pengembalian awal paling kecil 11% pada tahun 2011. Tingkat pengembalian awal paling tinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 29%.

Bila ditelusuri tingkat pengembalian awal tersebut maka ditemukan juga tingkat pengembalian awal yang negatif yang memberikan arti bahwa investor mengalami kerugian. Jumlah perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian awal negatif hanya 18 perusahaan atau sekitar 14% dari total 125 perusahaan yang melakukan IPO di periode tersebut, sementara 39 perusahaan atau 31% perusahaan yang melakukan IPO investor saham perdananya memperoleh *initial return* antara 0% sampai 10%, dan 68 perusahaan atau 54% perusahaan yang melakukan IPO di

periode 2010-2014 tersebut investor saham perdananya memperoleh *initial return* lebih dari 10%.

Tabel 1.5
Initial Return IPO di BEI 1992 - 2002

	Riil	Bank	Non Bank
1992 – 1996			
Return Awal	6.86	8.68	8.49
Return 6 Bulan	8.65	3.56	-8.41
Return 1 Tahun	2.76	0.02	-0.99
1997 – 1999			
Return Awal	11.44	11.29	9.48
Return 6 Bulan	-19.91	-26.49	-26.49
Return 1 Tahun	-42.36	-55.48	-40.20
2000 -2002			
Return Awal	81.49	51.14	79.27
Return 6 Bulan	-8.99	-18.16	-22.41
Return 1 Tahun	-25.96	-34.98	-39.62

Sumber: Diolah dari data BEI

Tabel 1.5 memperlihatkan tingkat pengembalian awal selama periode 1992 sampai dengan 2002 dengan pengelompokkan saham menjadi saham-saham sektor riil, saham perbankan, dan saham keuangan non-bank. Pada periode 1992 sampai dengan tahun 1996 terjadi tingkat pengembalian awal paling tinggi pada sektor bank dan kemudian pada sektor keuangan non-bank baru kemudian pada sektor riil. Tingkat pengembalian awal tersebut sebesar 6,86% untuk saham sektor riil, sektor bank 8,68% dan sektor keuangan non-bank sebesar 8,49%. Bila saham tersebut dipegang enam bulan maka tingkat pengembalian saham sektor riil paling tinggi bahkan lebih tinggi dari tingkat pengembalian awal.

Sedangkan sektor bank dan sektor keuangan non-bank lebih kecil dari tingkat pengembalian awal bahkan untuk sektor keuangan non-bank investor mengalami kerugian bila ditahan sampai enam bulan. Bila saham tersebut ditahan sampai satu tahun maka tingkat pengembaliannya lebih rendah untuk seluruh sektor tetapi sektor riil memberikan tingkat pengembalian sekitar 2,76% sementara sektor bank dan sektor keuangan non-bank memberikan tingkat pengembalian sekitar nol % tetapi sektor keuangan non-bank memberikan tingkat pengembalian yang negatif.

Periode 1997 sampai dengan 1999 memberikan hasil yang berbeda dengan periode 1992 s/d 1996. Selama periode ini tingkat pengembalian awal lebih tinggi dari periode sebelumnya baik untuk masing-masing sektor. Sektor riil memberikan tingkat pengembalian di atas 10% tepatnya 11,44 dan sektor keuangan non-bank sebesar 11,29 % serta sebesar 9,48% untuk sektor keuangan non-bank. Bila saham dipegang sampai dengan enam bulan hasil yang diperoleh investor adanya penurunan nilai prinsipal investasi.

Tingkat pengembalian yang diperoleh sekitar 19,91% untuk sektor riil dan sebesar 26,49% untuk sektor bank dan merupakan tingkat pengembalian negatif yang terbesar serta sebesar 16,8% untuk sektor keuangan non-bank dan merupakan tingkat pengembalian negatif terendah dari semua sektor perusahaan yang *go public*. Bila investor memegang saham lebih lama misalnya setahun maka tingkat pengembalian yang diterima investor semakin drop lebih jauh, artinya prinsipal investor semakin tinggi.

Untuk periode 2000 sampai dengan 2002 memberikan hasil yang berbeda dengan periode sebelumnya. Tingkat pengembalian awal yang diperoleh investor secara rata-rata lebih tinggi dari 50%. Sektor riil mempunyai tingkat pengembalian awal sebesar 81,49% sementara sektor bank hanya 51,14% dan terendah dibandingkan sektor lain. Sektor keuangan non-bank mengikuti sektor riil karena sektor ini membantu sektor riil dalam membiayai usahanya melalui *leasing* dan *multifinance* lainnya. Bila saham dipegang lebih lama maka tingkat pengembaliannya semakin tinggi negatifnya atau investor mengalami kerugian yang cukup besar.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis pengaruh profitabilitas dan solvabilitas perusahaan dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*. Beatty (1989) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*. Dikemukakan pula bahwa faktor-faktor yang disebutkan sebagai *ex-ante uncertainty* yang merupakan variabel kontrol, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor potensial dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public* (Holland, 1993). Agar laporan keuangan dapat lebih dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangannya telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No 859/KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan

memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya pemakai tersebut akan mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Auditor yang berkualitas akan menerima premium harga terhadap kualitas pengauditannya yang lebih baik (Titman dan Trueman, 1986; Beatty, 1989). Seorang auditor memiliki keinginan untuk menguji dan melaporkan adanya penyimpangan penerapan prinsip akuntansi. Auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit. Firth dan Liao-Tan (1998) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO yang memiliki risiko khusus yang lebih tinggi memiliki insentif untuk memilih auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas yang tinggi.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers, *et al.* (1988) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing* (Balver *et al.*, 1988).

Ibbotson (1975) menyatakan *underpricing* saham tersebut karena beberapa faktor yaitu adanya keinginan penjamin emisi saham (*underwriter*) untuk membuat harga semurah mungkin supaya investornya mengalami keuntungan sehingga penjualan saham berikutnya laku terjual, adanya kolusi antar penjamin emisi untuk membuat harga sangat murah dalam rangka mengeksploitasi penerbit saham (*issuer*), adanya kesepakatan antara *issuer* dengan *underwriter* membuat harga lebih murah supaya investor tertarik, adanya *full commitment* dari *underwriter* sehingga risiko yang dihadapinya ditutupi dari hasil harga yang murah tersebut.

Baron dan Holmstrom (1980) menyatakan bahwa adanya *underpricing* pada saham IPO karena telah terjadi perbedaan informasi di antara berbagai pihak yang dikenal dengan *asimetris information*.

Rock (1986) yang melakukan penelitian mengenai *underpricing* dengan memperkenalkan *winner's curse*. Terjadinya *winner's curse* disebabkan adanya perbedaan informasi di antara investor karena beberapa pihak investor dapat mempunyai akses untuk mendapatkan informasi sementara investor lain tidak mempunyai akses. Pada sisi lain *issuer* melakukan kesalahan acak (*random error*) dalam menentukan harga saham dan *underwriter* tidak mengetahui secara pasti berapa sebenarnya harga saham tersebut, oleh karena itu para investor yang tidak mempunyai akses informasi sangat susah memperoleh saham yang *underpricing* dan investor yang mempunyai akses informasi akan selalu membeli saham yang *underpricing* dan menghindari saham yang tidak *underpricing*.

Grinbaltt dan Hwang dan Welch (1989) menyatakan bahwa *underpricing* IPO merupakan sebuah *signal* kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan bagus dan perusahaan yang jelek tidak memberikan *underpricing*. *Signal* yang diberikan oleh *underpricing* ini yaitu bahwa perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan pada masa mendatang.

Beatty and Ritter (1986), Carter (1992) dan Carter and Manaster (1990) memberikan argumentasi bahwa *underpricing* oleh reputasi dari *underwriter*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi bagus tidak membuat investornya rugi sehingga harga saham IPO ditekan semurah mungkin, sedangkan *underwriter* yang belum mempunyai reputasi belum memikirkan harga saham IPO untuk *underpricing*.

Carter dan Manaster (1990) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, *log offer-size*, dan umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Penelitian serupa di Indonesia dilakukan oleh Trisnawati (1999) dengan sampel di Bursa Efek Jakarta untuk pengamatan tahun 1994 dan 1995. Dari hasil penelitiannya ia tidak berhasil menemukan pengaruh antara kualitas auditor dengan *initial return*, akan tetapi hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya pengaruh yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yasa (2008) menyimpulkan bahwa *Initial return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan *Profitabilitas* perusahaan (ROA). Tingkat reputasi *underwriter* yang melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang melakukan IPO di BEI mempengaruhi tingkat *underpricing* perusahaan yang dijaminnya. Uji korelasi terhadap variabel *underwriter* dengan *Initial return* menunjukkan bahwa variabel *underwriter* dapat menjelaskan *Initial return* sebesar 9,3%. *Profitabilitas* perusahaan (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) diperoleh bahwa pada uji t variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *underpricing*. Uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel keuangan yaitu besaran perusahaan (*size*), *Profitabilitas* perusahaan (ROI), *financial leverage* (FL), laba persaham (EPS), ukuran penawaran (K) dan *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan

terhadap variabel dependen yaitu *underpricing* yaitu sebesar 25,8%. Keragaman argumentasi dan hasil penelitian yang ada mengenai pengaruh *Initial return* merupakan fenomena yang menarik untuk diteliti. Hal ini mendorong untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006). Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas dan rasio solvabilitas perusahaan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *initial return*. Pengaruh tersebut diuji dengan menggunakan uji regresi.

Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi. Prospektus memberikan informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik berupa informasi akuntansi maupun non akuntansi (Klein, 1996). Contoh informasi akuntansi yaitu rasio-rasio keuangan perusahaan, sedangkan contoh informasi non-akuntansi yaitu mengenai reputasi *underwriter*.

Informasi prospektus dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang ditawarkan, *return on assets*, *financial leverage*, *solvability ratio*, dan ukuran perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Atas dasar latar belakang masalah tersebut, maka dapat disimpulkan untuk menghindari kesenjangan informasi yang terjadi maka diperlukan informasi prospektus perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan adanya beberapa *research gap* antara peneliti satu dengan penelitian yang lain. Perbedaan pendapat antar peneliti secara garis besar dapat dipaparkan seperti keterangan dibawah ini:

Menon dan Williams (1991) mengemukakan bahwa kualitas auditor berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan *go public*. Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menunjukkan bahwa auditor yang memiliki reputasi tinggi berpengaruh negatif dengan *initial return*. Beatty (1989) juga mengemukakan faktor lain yang juga mempunyai pengaruh negatif dengan *Initial return* adalah reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, jenis kontrak *underwriter*, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Bukti empiris lain mengenai pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *Initial return* dikemukakan oleh Balvers et. al. (1988), Carter dan Manaster (1990).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana perusahaan manufaktur periode 1999-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam mempengaruhi *underpricing* yaitu: umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, *current ratio*, ROI, dan *financial leverage*. Adapun yang membedakan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan LQ45 dengan periode penelitian tahun 2009-2014. Variabel yang digunakan meliputi: rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dibahas maka permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah pengaruh profitabilitas dan solvabilitas perusahaan terhadap *Initial return* pada penawaran saham perdana perusahaan manufaktur dan

LQ-45 selama periode tahun 2009 hingga 2014. Dari permasalahan tersebut maka pertanyaan penelitian adalah:

1. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* perusahaan (ROA) terhadap *Initial return* ?
2. Bagaimana pengaruh *solvability* perusahaan terhadap *Initial return* ?
3. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* dan *solvabilitas* perusahaan terhadap *Initial return* secara simultan?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengungkap pengaruh profitabilitas dan solvabilitas perusahaan terhadap *initial return* pada penawaran saham perdana di pasar sekunder.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh *Profitabilitas* perusahaan (ROA) terhadap *initial return*.
2. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh *solvability ratio* (DER) terhadap *initial return*.
3. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh *profitabilitas* dan *solvabilitas* perusahaan terhadap *Initial return* secara simultan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna secara akademis dalam bidang ilmu akuntansi keuangan maupun secara praktis.

1.4.1 Kegunaan Secara Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi kalangan akademis yaitu:

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal dan akuntansi keuangan, dimana penelitian ini akan berusaha seoptimal mungkin melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.
2. Bagi penulis, penelitian ini akan membawa wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dan teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan dibandingkan dengan praktek sesungguhnya.
3. Bagi peneliti lain, yang berkeinginan untuk melakukan penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan referensi.

1.4.2 Kegunaan Secara Operasional

Secara operasional, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi:

1. Emiten atau calon emiten, agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk memberikan tingkat pengembalian yang menarik untuk perusahaan apabila dilihat dari sisi faktor internal perusahaan.
2. Para Investor yang menanamkan investasinya di pasar modal agar para investor dapat memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perdana yang sesuai.

3. Para *fund manager*, yang berkecimpung dalam dunia pasar modal dapat membandingkan antara analisis praktis yang biasa dilakukan dan analisis teoritis yang dilakukan dalam penelitian ini.

