

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal menjadi topik yang diperbincangkan hampir di seluruh penjuru dunia. Pasar modal dijadikan sebagai indikator kesuksesan perekonomian serta penunjang dari perkembangan ekonomi suatu negara. Berotasinya roda perekonomian menjadikan pasar modal menjadi salah satu sumber dana yang diminati untuk menunjang berlangsungnya kegiatan operasional suatu perusahaan. Perusahaan sendiri menjadi sosok tulang punggung bagi tumbuhnya suatu perekonomian negara (Ang, 1997:35). Pasar modal (*capital market*) merupakan sebuah pasar tempat tersedianya dana berupa modal di mana pihak yang memiliki dana berlebih dengan pihak yang mengincar dana itu dipertemukan dengan cara memperjualbelikan sekuritas, ekuitas, dan/atau utang (Fahmi, 2015; Tandelilin, 2010).

Permasalahan penting yang sering dihadapi oleh perusahaan dalam menunjang kelangsungan hidup (*going concern*) adalah kebutuhan akan suntikan dana. Kebutuhan akan dana segar yang digunakan sebagai modal untuk aktivitas ekspansi serta investasi membuat banyak perusahaan berlomba-lomba untuk menerbitkan saham. Dana yang didapatkan oleh perusahaan melalui penerbitan saham merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan pertama kalinya menjual sekuritasnya, proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana kepada publik (Tandelilin, 2010:27). Perusahaan dapat melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) melalui pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perkembangan pasar modal di Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa yang berkembang tercepat di dunia, meskipun hal tersebut belum pernah dibuktikan secara empiris. Apabila pada tahun

1988 hanya terdapat 25 emiten, lalu meningkat menjadi 305 emiten pada tahun 1998, dan per-22 September 2019 tercatat hingga 652 emiten yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 652 emiten tersebut, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2014-2018 yaitu:

Tabel 1.1 Data Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018

TAHUN IPO	JUMLAH PERUSAHAAN
2014	23 Perusahaan
2015	16 Perusahaan
2016	15 Perusahaan
2017	37 Perusahaan
2018	58 Perusahaan

Sumber : (Indonesia Stock Exchange, 2019)

Berdasarkan Tabel 1.1 dari tahun ke tahun terjadi fluktuasi *Initial Public Offering* (IPO), khususnya pada tahun 2018 terjadi peningkatan yang signifikan atas jumlah partisipasi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Partisipasi meningkat dikarenakan banyak juga keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) yang biasa disebut *go public*. Keuntungan yang dapat diperoleh antara lain, dapat membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan, menumbuhkan loyalitas karyawan, bahkan yang menarik lagi bisa mendapatkan insentif pajak dari pemerintah. Banyaknya keuntungan yang dapat diambil dari melakukan proses *Initial Public Offering* (IPO) ini mengakibatkan meningkatnya partisipasi dan antusiasme dari perusahaan untuk melantai di bursa saham. Berdasarkan pemaparan di atas maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal menjadi sesuatu yang penting dan sangat esensial di dunia. Terjadinya globalisasi dari segi keuangan membuat pasar modal menjadi ujung yang paling awal tersentuh globalisasi dan dapat dibayangkan manfaat yang dapat dipetik dari bebasnya modal bergerak akibat dari globalisasi yang terjadi tersebut (Widoatmodjo, 2015:2). Dinamisnya, aktivitas pasar modal di suatu negara akan menggambarkan begitu baiknya iklim bisnis di negara yang berpautan. Bisa dikatakan bahwa pasar modal tersebut ialah tempat tujuan para pebisnis saat mencari tambahan dana ketika sumber-sumber lain dianggap belum mencukupi (Irham Fahmi, 2015:16).

Salah satu pilihan bagi perusahaan yang membutuhkan dana tambahan yaitu sebuah pasar modal, misalnya dengan cara menerbitkan obligasi ataupun menjual saham. Salah satu metode perolehan dana tambahan adalah melalui penawaran umum saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau *Unseasoned Equity Offering* (UEO) yang sekaligus merubah status perusahaan menjadi *go public*. Lawan dari IPO adalah *Seasoned Equity Offering* (SEO) atau penawaran saham musiman (Gumanti & Alkaf, 2011).

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995, penawaran umum adalah kegiatan penawaran atas kepemilikan saham dan sejenisnya oleh suatu perusahaan untuk menjualnya kepada masyarakat dengan tata laksana yang sesuai dengan peraturan. Sekarang ini lebih dikenal dengan sebutan *go public* yang memiliki arti sebagai perusahaan yang telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik atau masyarakat luas secara terbuka. Selaras dengan teori *signalling* yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan. Dijelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi (Purwanto, 2012). Dengan demikian, hubungan perdagangan yang terjadi di pasar perdana adalah antara investor dengan emiten atau perusahaan yang menerbitkan sahamnya, bukan antara investor dengan investor lainnya (Tandelilin, 2010:27).

Banyaknya jumlah perusahaan yang telah memutuskan untuk *go public* juga menyebabkan permasalahan baru, yaitu akan mengakibatkan banyaknya persaingan antar perusahaan untuk memperoleh investor dalam menanamkan modal perdananya. Kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena umum yang sering terjadi di pasar modal, yaitu dengan munculnya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang biasa disebut fenomena *underpricing* (Puspita, 2011).

Kerap terjadi adanya asimetri informasi dalam proses penawaran umum itu sendiri, yang dimaksud asimetri informasi ialah sebuah perbedaan (kedalaman) pengetahuan berkenaan dengan informasi yang ada pada perusahaan. Salah satu pihak mengetahui lebih (biasanya pihak pengelola) dan pihak lain yang rentan dirugikan yaitu investor. Salah satu dampak dari asimetri informasi adalah kondisi di mana terdapat perbedaan antara harga penawaran saham yang diperdagangkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO) dengan harga saham saat penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Jika harga penawaran saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) lebih tinggi dibandingkan dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami *overpricing*. Sedangkan, jika harga penawaran saham pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder saat penutupan hari pertama, maka hal tersebut akan mengalami *underpricing* (Hasanah & Akbar, 2014).

Untuk meminimalisir asimetri informasi tersebut perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) diharuskan menerbitkan sebuah prospektus (Setyantoto, 2017). Prospektus merupakan setiap pernyataan yang dicetak atau sebuah informasi berupa dokumen resmi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek perusahaan yang sedang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tersebut. Di sisi lain, bagi emiten, prospektus berlaku sebagai iklan yang berguna untuk menggoda para investor agar tertarik membeli efek yang akan dijual (Widoatmodjo, 2015:83).

Berdasarkan data dari *Fact Book* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu lima tahun terakhir, perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau perusahaan yang baru saja *go public* lebih banyak yang mengalami *underpricing* dibandingkan *overpricing* sehingga menghasilkan *Net Initial Return* yang tinggi. Fenomena *underpricing* ini menjadi sebuah motivasi investor untuk berinvestasi membeli saham pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana (Prawesti & Indrasari, 2016). Hal tersebut dilakukan para investor karena investor berharap mendapatkan *Net Initial Return* yang tinggi.

Net Initial Return (NIR) merupakan keuntungan yang bisa didapat investor karena adanya selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dengan harga saham saat melakukan penawaran perdana (*offering price*). Pendapat dari (Wiguna & Yadnyana, 2015) menyatakan bahwa *Net Initial Return* adalah keuntungan perdana yang bisa diperoleh oleh investor. Keuntungan tersebut diperoleh karena harga penawaran saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder.

Harga penawaran saham saat *Initial Public Offering* (IPO) yang mengalami kenaikan signifikan pada saat dijual di pasar sekunder menyebabkan dana yang dihimpun perusahaan saat *go public* menjadi tidak maksimal karena di sini investor yang akan diuntungkan. Sebaliknya, andaikata harga saham saat *Initial Public Offering* (IPO) lebih tinggi dibandingkan dengan harga jual saat di pasar sekunder, investor yang akan merugi karena tidak akan mendapat *Net Initial Return* dari hasil penjualan sahamnya. Hal tersebut yang melatarbelakangi adanya fenomena mengenai *Net Initial Return* yang biasa disebut sebagai akibat dari terjadinya peristiwa *underpricing*. Fenomena IPO *underpricing* secara ensiklopedis mampu digambarkan oleh teori *signalling*. Diasumsikan bahwa penerbit (perusahaan) memiliki informasi yang sempurna tentang nilai-nilai perusahaan, sedangkan investor tidak mengetahui informasi tentang perusahaan secara menyeluruh, kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme dari *signalling* yang berbeda-beda (Kurniawan & Haryanto, 2014).

Fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di sepanjang tahun 2018. Berdasarkan Tabel 1.2 menunjukkan bahwa sebanyak 54 dari 58 perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 berhasil mencatatkan bukti telah terjadinya kenaikan harga saham di saat penutupan perdagangan di pasar sekunder. Kenaikan harga yang dialami oleh 54 emiten yang baru *listing* sepanjang tahun 2018 ini sangat beragam, mulai dari 0.4545% hingga 70% pada harga penutupan perdagangan sehingga harga lebih tinggi pada saat penutupannya dibandingkan dengan harga saham perdana pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini dapat menghasilkan *return* positif untuk para investor. Sisanya, sebanyak 4 perusahaan lainnya yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 2018 dengan kode perusahaan yaitu CAKK, MDKI, TUGU, dan HEAL yang harga saham pada saat penutupan mengalami penurunan sehingga selisih harga penutupan dengan harga penawaran saham menghasilkan *return* negatif yang artinya baik untuk sebuah perusahaan dalam menghimpun dana. Dari fenomena yang terjadi terbukti bahwa lebih dominan terjadinya fenomena *underpricing* daripada *overpricing* yang sebenarnya hal tersebut tidak baik untuk sebuah perusahaan.

Tabel 1.2 Pergerakan Saham IPO 2018

NO	NAMA EMITEN	KODE	HARGA IPO	HARGA PENUTUP	%
1.	PT Phapros Tbk	PEHA	1198	1800	50.2504
2.	PT Mega Perintis Tbk	ZONE	298	446	49.6644
3.	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk	URBN	1200	1800	50.0000
4.	PT Satria Mega Kencana Tbk	SOTS	165	280	69.6970
5.	PT Sentral Mitra Informatika Tbk	LUCK	286	428	49.6503
6.	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	DIVA	2950	3280	11.1864
7.	PT Pool Advista Finance Tbk	POLA	135	228	68.8889
8.	PT Dewata Freightinternational Tbk	DEAL	150	254	69.3333
9.	PT Shield On Service Tbk	SOSS	276	414	50.0000
10.	PT Kota Satu Properti Tbk	SATU	117	198	69.2308
11.	PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk	CAKK	168	108	-35.7143
12.	PT Yelooo Integra Datanet Tbk	YELO	376	560	48.9362
13.	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	SKRN	700	1050	50.0000
14.	PT Jaya Bersama Indo Tbk	DUCK	505	755	49.5050
15.	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD	1285	1925	49.8054
16.	PT HK Metals Utama Tbk	HKMU	230	344	49.5652
17.	PT Propertindo Mulia Investama Tbk	MPRO	110	187	70.0000

(Bersambung)

(Sambungan)

18.	PT Cottonindo Ariesta Tbk	KPAS	168	284	69.0476
19.	PT Super Energy Tbk	SURE	155	262	69.0323
20.	PT Satria Antaran Prima Tbk	SAPX	250	374	49.6000
21.	PT Natura City Developments Tbk	CITY	120	204	70.0000
22.	PT Emdeki Utama Tbk.	MDKI	600	360	-40.0000
23.	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	PANI	108	183	69.4444
24.	PT Arkadia Digital Media Tbk	DIGI	200	340	70.0000
25.	PT Madusari Murni Indah Tbk	MOLI	580	870	50.0000
26.	PT Trimitra Propertindo Tbk	LAND	390	585	50.0000
27.	PT Andira Agro Tbk	ANDI	200	340	70.0000
28.	PT MD Pictures Tbk	FILM	210	314	49.5238
29.	PT Sinergi Megah Internusa Tbk	NUSA	150	254	69.3333
30.	PT NFC Indonesia Tbk	NFCX	1850	2770	49.7297
31.	PT Mahkota Group Tbk	MGRO	225	338	50.2222
32.	PT Pollux Properti Indonesia Tbk	POLL	615	920	49.5935
33.	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	RISE	163	276	69.3252
34.	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk	BPTR	100	170	70.0000
35.	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	IPCC	1640	1715	4.5732
36.	PT Transcoal Pacific Tbk	TCPI	138	234	69.5652
37.	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk	MAPA	2100	3150	50.0000
38.	PT Trimuda Nuansa Citra Tbk	TNCA	150	254	69.3333
39.	PT Steadfast Marine Tbk	KPAL	115	195	69.5652
40.	PT MNC Studios International Tbk	MSIN	500	525	5.0000
41.	PT Sriwahana Adityakarta Tbk	SWAT	160	272	70.0000
42.	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	TUGU	3850	3600	-6.4935
43.	PT Guna Timur Raya Tbk	TRUK	230	344	49.5652
44.	PT Sarimelati Kencana Tbk	PZZA	1100	1105	0.4545
45.	PT Medikaloka Hermina Tbk	HEAL	3700	3170	-14.3243
46.	PT Royal Prima Tbk	PRIM	500	750	50.0000
47.	PT Surya Pertiwi Tbk	SPTO	1160	1190	2.5862
48.	PT Bank BRISyariah Tbk	BRIS	510	545	6.8627
49.	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah	BTPS	975	1460	49.7436
50.	PT Charnic Capital Tbk	NICK	200	340	70.0000
51.	PT Dafam Property Indonesia Tbk	DFAM	115	195	69.5652
52.	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	GHON	1170	1755	50.0000
53.	PT Tridomain Performance Materials Tbk	TDPM	228	342	50.0000
54.	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk	INPS	276	414	50.0000
55.	PT Sky Energy Indonesia Tbk	JSKY	400	600	50.0000
56.	PT Jaya Trishindo Tbk	HELI	110	187	70.0000
57.	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	BOSS	400	600	50.0000
58.	PT LCK Global Kedaton Tbk	LCKM	208	312	50.0000

Sumber : www.e-bursa.com

Selain itu, baru-baru ini telah ditemukan salah satu fenomena *underpricing* atau kenaikan harga saham pada harga penutupannya di Indonesia, yaitu terjadi

pada PT. Phapros Tbk yang resmi melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 26 Desember 2018 lalu. Perusahaan dengan kode saham PEHA itu merupakan perusahaan ke-57 serta emiten ke-619 yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham PEHA pada saat pembukaan pukul 09.00 WIB naik tipis menjadi sebesar Rp1.200 per unit dari harga *Initial Public Offering* (IPO) sebesar Rp1.198 per unit. Tidak ada volume perdagangan saham di pasar reguler hingga waktu tersebut. Kemudian saham PEHA naik sebesar 50,25% ke posisi Rp 1.800 per unit saham (Yadika, 2018).



Gambar 1.1 Pergerakan Harga Saham PT. Phapros Tbk

Sumber: Data yang telah diolah (2019)

Dari beberapa fenomena yang disebutkan di atas menunjukkan adanya selisih yang signifikan antara harga penawaran saham saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dengan harga penutupan di pasar sekunder. Selisih tersebut menimbulkan adanya *Net Initial Return* (NIR), yang berarti dalam hal ini investor mendapatkan keuntungan dari selisih tersebut dikarenakan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 mengalami peristiwa *underpricing*. Seharusnya, apabila tujuan perusahaan adalah ingin menambah modal dari hasil penawaran umum perdana, *underpricing* merupakan hal yang harus dihindari karena menyebabkan keuntungan yang lebih banyak didapatkan bagi para investor dibandingkan untuk perusahaan,

akibatnya perusahaan menjadi tidak maksimal dalam menghimpun dana atau modal dari hasil penawaran umum saham perdananya (Adiwinata, 2014). Dari fenomena tersebut terdapat faktor akuntansi maupun non-akuntansi yang diindikasikan dapat mempengaruhi besar atau kecilnya *Net Initial Return*. Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian (Rastiti & Stephanus, 2015). Namun, dalam penelitian kali ini Penulis hanya berfokus pada enam faktor yaitu, tiga faktor akuntansi meliputi *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Firm Size* serta tiga faktor non-akuntansi meliputi *Firm Age*, *Offering*, dan Reputasi *Underwriter* sebagai variabel independen yang diteliti. Variabel tersebut memang sudah banyak diambil dalam beberapa penelitian oleh para peneliti sebelumnya, namun masih menunjukkan variasi dari hasil penelitian atau masih sering terjadi inkonsistensi.

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang mencitrakan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Rastiti & Stephanus, 2015). ROA biasanya juga disebut dengan *Return on Investment (ROI)*. Pengembalian atas aset-aset menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Maka dari itu, semakin tinggi nilai *Return on Assets (ROA)* perusahaan dianggap akan memperkecil tingkat *underpricing* atau nilai *Net Initial Return* karena investor maupun *underwriter* akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Hubungan *Return on Assets (ROA)* dengan *Net Initial Return* yaitu semakin tinggi *Return on Assets (ROA)* maka semakin rendah *Net Initial Return*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu yaitu (Setyowati & Suciningtyas, 2018) serta (Xu, Gong, & Gong, 2017) yang menunjukkan hasil bahwa *Return on Assets (ROA)* berpengaruh signifikan dengan arah negatif dengan *Net Initial Return*, berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Rastiti & Stephanus, 2015) dan (Syukur, Fathoni, & Gagah, 2016) yang menyatakan bahwa *Return on Assets (ROA)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Initial Return*.

Debt to Equity Ratio (DER) atau rasio utang yang cukup akrab bagi kita adalah perbandingan antara total *debt* (jumlah liabilitas) dan *stockholder's equity* (jumlah ekuitas). Rasio ini digunakan untuk menaksir kemampuan dari perusahaan memenuhi kewajibannya membayar utang (Tambunan, 2013:79). Dengan tingginya *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan dianggap memiliki ketidakpastian dan risiko yang tinggi. Oleh karena itu, Penulis berpendapat bahwa perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi memiliki kemungkinan mengalami *underpricing* yang tinggi juga. Hubungan antar keduanya yaitu, jika *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan itu tinggi, maka *Net Initial Return* juga akan tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Wiguna & Yadnyana, 2015) dan (Pahlevi, 2014) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dengan arah positif dengan *Net Initial Return*. Berlawanan dengan penelitian (Syukur et al., 2016) serta (Setyowati & Suciningtyas, 2018) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Net Initial Return*.

Ukuran perusahaan atau biasa disebut *Firm Size* dapat mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Setiap perusahaan memiliki total aktiva dengan jumlah yang berbeda-beda sehingga untuk mengukur *Firm Size* dapat menggunakan logaritma natural, dengan cara mentransformasikan total aktiva tersebut dalam logaritma natural. *Firm Size* merefleksikan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas serta dapat menyajikan informasi secara luas sehingga dapat mengurangi risiko ketidakpastian suatu perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para calon investor. Perusahaan dengan proporsi atau skala besar lebih cenderung dikenal oleh masyarakat luas dikarenakan kemudahan dalam mengakses informasi perusahaan sehingga para calon investor mudah dalam mengukur prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini berpengaruh terhadap menurunnya risiko ketidakpastian sebuah perusahaan sehingga tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Hubungan antara *Firm Size* dengan *Net Initial Return* yaitu semakin tinggi *Firm Size* maka akan memperkecil *Net Initial Return*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Haryanto, 2014), (Mayes & Alqahtani, 2015), dan (Xu et al., 2017) dengan hasil bahwa *Firm*

Size berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Net Initial Return*. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sembiring, 2018) dan (Badru & Zaluki, 2016) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Net Initial Return*.

Umur perusahaan atau biasa disebut *Firm Age* dapat dihitung dengan mengurangkan antara tahun *listing* dengan tahun berdiri perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi biasanya memungkinkan penyediaan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak. Dengan informasi tersebut, *Firm Age* dapat dijadikan acuan untuk mengurangi asimetri informasi dan menurunkan ketidakpastian di masa yang akan datang sehingga dapat menambah kepercayaan investor. Oleh karena itu, Penulis berpendapat bahwa perusahaan yang telah lama berdiri memiliki tingkat *Net Initial Return* yang lebih rendah. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu (Kurniawan & Haryanto, 2014) dan (Mayes & Alqahtani, 2015) yang menunjukkan variabel independen yaitu *Firm Age* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Net Initial Return*. Sedangkan dari hasil penelitian (Rastiti & Stephanus, 2015), (Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen, & Othman, 2018), serta (Sundarasen, 2019) menyatakan bahwa *Firm Age* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Initial Return*.

Persentase penawaran saham atau *Offering* kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dikuasai publik nantinya. Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan *underwriter* dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir risiko, *underwriter* memutuskan menetapkan harga yang rendah pada saat penawaran perdana jika saham yang ditawarkan dalam jumlah besar. Hubungan *Offering* dengan *Net Initial Return* adalah semakin tinggi jumlah kepemilikan saham yang ditahan oleh perusahaan akan mengakibatkan persentase penawaran saham yang ditawarkan ke publik atau *Offering* semakin kecil. Pada saat jumlah saham yang ditawarkan ke publik sedikit mengakibatkan harga yang ditetapkan di pasar perdana akan semakin mahal. Ketika harga saham perdana tinggi investor akan mempertimbangkan kembali keputusannya untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan. Investor khawatir terhadap harga saham yang

terlalu tinggi pada saat penawaran, karena akan berdampak pada *return* yang didapat di masa yang akan datang. Harga penawaran saham yang tinggi diindikasikan akan mengalami penurunan harga pada saat penutupan karena rendahnya minat investor. Hal tersebut menyebabkan kecilnya *Net Initial Return* yang akan diterima oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khin, Wahh, & Mohammad, 2016) dan (Prawesti & Indrasari, 2016) yang menunjukkan pengaruh *Offering* secara signifikan dengan arah positif dengan *Net Initial Return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Rastiti & Stephanus, 2015) dan (Syukur et al., 2016) menyatakan bahwa *Offering* tidak berpengaruh terhadap *Net Initial Return*.

Penjamin emisi efek atau biasa disebut dengan *underwriter* adalah perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (*full commitment and non-full commitment*) (Tandelilin, 2010:27). Reputasi *Underwriter* yang baik dapat menurunkan tingkat risiko perusahaan sehingga akan menurunkan *Net Initial Return* bagi investor. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Hulwani, 2019) yang menyatakan bahwa Reputasi Penjamin Emisi Efek (*underwriter*) berpengaruh dengan arah negatif terhadap *Net Initial Return*. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Rastiti & Stephanus, 2015), (Sundarasen, 2019), serta (Budianto, Suhadak, Rahayu, & Dzulkirom, 2019) juga berhasil menunjukkan hal yang sama yaitu pengaruh signifikan negatif pada *Net Initial Return*. Berlainan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Xu et al., 2017) dan (Badru & Ahmad-Zaluki, 2018) yang menyatakan bahwa Reputasi *Underwriter* tidak memiliki pengaruh terhadap *Net Initial Return*.

Berdasarkan fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini masih ditemukan adanya *research gap* atau inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *Net Initial Return*, maka Penulis bermaksud untuk melakukan penelitian mengenai variabel-variabel tersebut yang terkait pengaruhnya terhadap *Net Initial Return*. Oleh karena itu, Penulis melakukan penelitian ini lebih lanjut dengan judul “ANALISIS FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI YANG MEMPENGARUHI *NET*”

INITIAL RETURN (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan IPO/*Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).”

1.3 Perumusan Masalah

Pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO), harga saham yang dijual di pasar perdana merupakan harga kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter* yang dipercayakan. Hal tersebut bertujuan untuk meminimalkan ketidakpastian yang dapat saja terjadi setelah perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Semakin pasti harga yang ditetapkan untuk melakukan penawaran perdana semakin besar peluang perusahaan dalam menghimpun dana untuk menunjang aktivitas bisnisnya.

Dalam kenyataannya, masih banyak perusahaan yang belum maksimal dalam menghimpun dana saat pertama kali melakukan penawaran saham atau pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO), hal ini biasa terjadi karena adanya kenaikan harga saham pada hari pertama saat penutupan di pasar sekunder dibandingkan dengan harga penawaran perdananya, hal ini biasa disebut fenomena *underpricing* atau terjadinya *Net Initial Return*. Terbentuknya *Net Initial Return* bagi investor memang merupakan keuntungan. Namun, hal tersebut mengakibatkan perusahaan dianggap tidak maksimal dalam menghimpun dana melalui *Initial Public Offering* (IPO). Kedua hal tersebut sangat berlawanan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan dibuktikan dengan mengikutsertakan faktor akuntansi dan non-akuntansi yang diindikasikan dapat mempengaruhi *Net Initial Return*. Faktor akuntansi meliputi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* serta faktor non-akuntansi meliputi *Firm Age*, *Offering*, dan Reputasi *Underwriter*.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka bisa ditarik beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Firm Age*, *Offering*, Reputasi *Underwriter* dan *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?

2. Apakah *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Firm Age*, *Offering*, *Reputasi Underwriter* berpengaruh simultan terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
3. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
5. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
6. Apakah *Firm Age* berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
7. Apakah *Offering* berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?
8. Apakah *Reputasi Underwriter* berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Firm Age*, *Offering*, *Reputasi Underwriter* dan *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
2. Untuk menganalisis pengaruh simultan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Firm Age*, *Offering*, *Reputasi Underwriter* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.

3. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Age* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
7. Untuk menganalisis pengaruh *Offering* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.
8. Untuk menganalisis pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2014-2018.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Akademis

Dengan tujuan di atas manfaat teoritis yang ingin dicapai Penulis pada penelitian ini, antara lain:

1. Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sokongan terhadap ilmu pengetahuan manajemen keuangan terkait fenomena *Net Initial Return* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) serta menambah wawasan mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Firm Age*, *Offering*, dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI.
2. Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi dan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.6.2 Aspek Praktis

Manfaat praktis yang ingin dicapai Penulis pada penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi yang dapat mempengaruhi *Net Initial Return*. Sehingga bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi agar dapat mengoptimalkan *return* yang dapat diperoleh.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan bagi perusahaan dalam menentukan harga penawaran yang tepat dan sebagai bahan pertimbangan dalam menganalisis faktor akuntansi dan faktor non-akuntansi serta dampak yang dapat timbul dari *Net Initial Return* pada saat penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*.

1.7 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Pembahasan dalam skripsi ini dibagi dalam lima bab yang saling terkait, sehingga pada akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan atas permasalahan yang diangkat, yang terdiri dari beberapa sub-bab. Secara garis besar, sistematika penulisan penelitian ini terbagi menjadi :

a. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang Gambaran Umum Objek Penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Pertanyaan Penelitian, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang Tinjauan Pustaka atau Teori Penelitian yang menjadi dasar dalam pengembangan penelitian, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis Penelitian (untuk penelitian kuantitatif).

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang Jenis Penelitian, Operasional Variabel, Tahapan Penelitian, Populasi dan Sampel, Pengumpulan Data, serta Teknik Analisis Data.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang deskripsi hasil penelitian yang telah diidentifikasi atau Karakteristik Data, analisis model dan hipotesis atau Analisis Regresi, dan Pembahasan Hasil Penelitian mengenai variabel independen terhadap variabel dependen.

e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas tentang Kesimpulan yang bisa ditarik dan berbagai Saran yang diberikan baik dari segi teoritis maupun praktis berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan.

Halaman ini sengaja dikosongkan