Jurnal

by Aris Sunandes

Submission date: 14-Sep-2019 03:02PM (UTC+0700)
Submission ID: 1172512974
File name: Jurnal-2019-Juni-3.docx (62.94K)
Word count: 2686
Character count: 18048

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PROSPEKTUS INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BEI

[1]**Aris Sunandes** Universitas Islam Balitar
soenandez@yahoo.com
[2]**Artika Anissa Fatluloh** Universitas Islam Balitar
artikaa183@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pengaruhnya terhadap *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan keuangan yang terdaftar di di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian adalah tahun 2014-2106 dengan sampel sebesar 36 perusahaan keuangan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* menunjukkan kondisi yang tergolong pada klasifikasi dengan tingkat yang cukup tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

Keyword : ROA, DER, *Initial Return*

1. Pendahuluan

Sumber pendanaan perusahaan bisa berasal dari sumber internal dan sumber ekstenal, dari alternatif pendanaan tersebut, masing-masing mempunyai kelebihan dan kekurangan. Sumber dana dari dalam perusahaan bisa berupa laba yang belum dibagikan kepada pemegang saham ataupun dari penyusutan aset, sedang dari luar perusahaan dapat berupa hutang baik jangka pendek maupun panjang serta pernyertaan seperti halnya saham (ekuitas). Pada *Pecking Order Theory,* dalam melakukan keputusan investasinya, sumber-sumber dana dari dalam perusahaan (laba yang belum dibagi dan penyusutan) lebih diminati daripada sumber dana dari luar perusahaan (hutang dan ekuitas). (Arifin, 2005: 94)

Kondisi perusahaan yang semaki meningkat dan membutuhkan dana yang lebih besar dengan tujuan ekspansi, maka penyediaan sumber dana internal saja belum mencukupi sehingga perlu pendanaan eksternal untuk meningkatkan kekuatan ekspansinya. Sumber dana alternatif adalah penyertaan dalam bentuk saham yang dapat dijual kepada masyarakat sehingga perusahaan menjadi terbuka (*go public*). Proses perdagangan saham di bursa efek tidak dapat langsung menembus pasar sekunder seelum melalui pasar primer, oleh karena itu perusahaan yang akan go public harus menjual saham di pasar primer untuk penawaran saham perdana. (Santosa & Indrawati, 2007). Aktivitas perusahan yang menawarkan saham perdana *Initial Public Offering* (IPO) bertujuan untuk memperoleh tambahan dana dari khalayak publik, yang nantinya dapat dipergunakan untuk mengadakan perluasan usaha. Kegunaan tambahan dana segar juga dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar sebagian hutang, meningkatkan kekuatan permodalan, melakukan investasi pada perusahaan anak cabang, selain digunakan untuk ekspansi. (Hermuningsih, 2012).

Adanya *underpricing* ini mengakibatkan munculnya *initial return* yang akan diterima oleh investor. Initial return merupakan keuntungan yang didapatkan pemegang saham karena perbedaaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Arman, 2012). Selain fenomena *underpricing*, pada saat IPO juga dapat terjadi fenomena *at price* dan *overpricing*. *At price* adalah kondisi dimana harga yang terbentuk di pasar perdana sama dengan harga penutupan di pasar sekunder hari pertama. Sedangkan fenomena *overpricing* adalah kondisi dimana harga di pasar perdana lebih tinggi dibanding harga di pasar sekunder.

Pada perusahaan yang melaksanakan IPO masih saja ditemui *underpricing* fenomena. Berikut adalah bukti yang menunjukkan persentase fenomena *underpricing* di beberapa Negara Asia dan sekitarnya. Di negara Asia rata-rata *initial return* tertinggi adalah negara India dengan 88,0% berikutnya adalah negara Korea dengan 58,8% disusul oleh negara Malaysia dengan 56,2% kemudian negara Vietnam dengan 49,1% dan Singapura pada peringkat berikutnya dengan rata-rata *initial return* adalah 25,8% dan yang terakhir adalah Indonesia dengan *initial return* rata-rata sebesar 24,9%. Penelitian ini dilangsungkan pada periode yang berbeda dimulai dari tahun 1973 sampai dengan tahun 2014. (Ritter, 2017).

Aman (2012) menyatakan bahwa investor akan menerima *initial return* yang diakibatkan dengan adanya *underpricing*. Inverstor dalam hal ini adalah pemegang saham akan diuntungkan dengan adanya pembelian saham di pasar

perdana, hal ini terjadi karena perbedaan harga antara pasar perdana dengan pasar sekunder. Fenomena lain yang terjadi pada saat IPO adalah *at price* dan *over pricing,* hal ini merupakan fenomena lain selain *underpricing*. Harga yang terbentuk pada pasar primer atau pasar saham perdana sama dengan harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder adalah merupakan fenomena *at price*. Fenomena lain yaitu *overpricing* adalah kondisi dimana pada hari pertama penutupan di pasar perdana memiliki harga pasar lebih tinggi apabila dibanding dengan di pasar sekunder. Berdasarkan pada fenomena tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, sampel diambil menggunakan *purposive sampling* pada penelitian ini sejumlah 36 perusahaan yang melakukan IPO periode 2014-2016.

2. Kajian Pustaka, Kerangka Konsep dan Hipotesis

Safitri (2013) *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan menawarkan saham oleh perusahaan pertama kali kepada publik untuk menawarkan saham perdana melalui bursa saham atau pasar modal. Perusahaan tentunya memperoleh suntikan dana segar dari masyarakat atau investor dengan adanya penawaran saham perdana, dana yang diperoleh oleh perusahaan dapat digunakan untuk berbagai hal misalnya untuk ekspansi, atau mengembangkan usahanya, membayar hutang atau hal lain seperti meningkatkan modal perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Investor tidak mau ketinggalan untuk menanamkan sahamnya apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus, oleh karena itu investor membutuhka informasi yang biasanya terdapat pada kandungan prospektus perusahaan. Sumber informasi penting relevan yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai perusahaan adalah prospektus perusahaan. Prospektus penting untuk mengetahui informasi apa saja yang ada di perusahaan yang akan dituju oleh investor, hal ini penting agar investor tidak salah dalam melakukan investasinya. Informasi yang tercantum dalam prospektus perusahaan telah banyak diuji oleh peneliti dalam hal ini adaya keterkaitan antara kandungan informasi dengan fenomena *initial return* positif pada perusahaan yang melakkan IPO.

Fenomena *underpriced* menurut Rock (1986) bisa saja terjadi pada dua kelompok yaitu kelompok yang mendapat informasi (*informed*) dan kelompok yang tidak mendapatkan informasi (*uninformed*). Kelompk dengan infromasi yang cukup lebih siap bersaing dengan kelompok yang tidak memiliki informasi yang cukup tentang saham yang akan dibelinya, sehingga *uninformed investors* akan merasa kesulitan untuk bersaing, oleh karena itu seharusnya harga saham perdana yang seharusnya adalah *underpriced*, hal ini agar masalah tidak muncul.

Investor membutuhkan informasi yang digunakan untuk menentukan nilai harapan dalam membuat keputusan investasinya, sehingga investor melakukan analisis fundamental terhadap perusahaan dengan rasio profitabilitas dengan proksi ROA untuk menetukan tingkat profitabilitasnya. *Return on Assets* (ROA) mencerminkan informasi mengani aset perusahaan

dan bagaimana penglelolaan aset secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba operasi bagi perusahaan (Riyanto, 2015). Konsistensi dari efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit dalam bisnisnya sehingga mampu bertahan dalam segala kondisi adalah merupakan profitablitas perusahaan. (Prihadi, 2010:138).

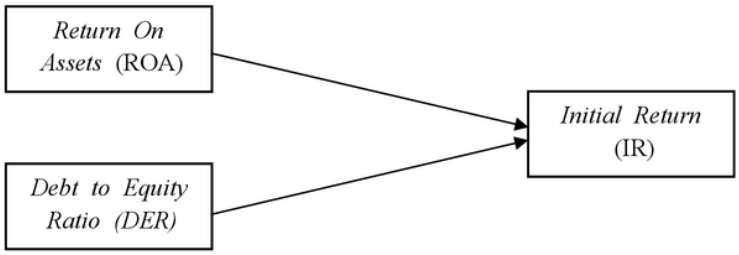
H_1 : *terdapat pengaruh Return On Asset* (ROA) *terhadap initial return pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia.*

Husnan (2000:275) Perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri adalah merupakan struktur modal. Dalam mengembangkan usahanya perusahaan membutuhkan biaya operasional yang digunakan untuk keperluan usaha operasional harian mereka, bagaimana perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai opersaional mereka. Rasio *Leverage* adalah satu alat yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan antara modal asing dengan modal sendiri, hal ini bisa dijelaskan karena modal asing merupakan kewajiban yang dianggap sebagai risiko keuangan, sehingga digunakan rasio leverage. (Tambunan, 2013). Perusahaan yang baik menggunakan kebijakan dimana komposisi modal asing lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga perusahaan dapat dilihat apakah dibiayai oleh utang dari pihak luar ataukah dari modal sndiri (*equity*). (Harahap, 2001:306).

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio *leverage*. *Debt to equity ratio* digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajibannya (Tambunan, 2013:79). "*Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan" (Apriliani, 2015). *Debt to equity ratio* juga merupakan rasio yang digunakan dari sumber ekuitas mana untuk menyelesaikan kewajiban perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban yang dibebankan pada perusahaan. (Marsuki, 2010). Dalam melakukan perbandingan total hutang dengan total ekuitas, Murhadi (2013) dan Prastowo (2011) menggunakan rata-rata 3 tahun sebelum melakukan IPO.

H_2 : *terdapat pengaruh Debt to Equity Ratio* (DER) *terhadap Initial Return pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia*

Kerangka Konseptual



3. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian *explanatory research*. Kerlenger (2001:98) Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Variabel yang digunakan adalah variabel bebas antara lain yaitu: *return on assets* dan *debt to equity ratio,* variabel terikatnya adalah *initial return*. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan periode 2014-2016 yang di ambil dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi penelitian yakni seluruh perusahaan keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Metode pengumpulan data yang digunakan yakni *purposive sampling*, Berdasarkan metode *purposive sampling*, didapatkan 35 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu tidak membukukan laba negatif selama tahun pengamat.

Variabel independen (bebas) adalah:

a. *Return on Asset* (X_2)

Berdasarkan (Hapsari 2012) dan Yustika (2015) profitabilitas diukur dengan *return on total assets* (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{Total\ Assets}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (X_2)

Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu rasio total hutang terhadap equity yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini juga telah dipergunakan oleh Kim et al. (1993)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{Equity}$$

Variabel dependen adalah:

Initial return adalah keuntungan positif yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Hermuningsih, 2014).

$$Initial\ Return = \frac{Initial\ Market - Issue\ Price}{Issu\ Price} X100\%$$

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan program SPSS versi 21.oo. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

Rumus: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$

dimana:

Y = *initial return*

a = konstanta

b_1, b_2 = koefisien regresi

X_1 = *Return On Asset*

X_2 = *Debt to Equity Ratio*

e = error

Pengujian regresi linear berganda yang baik adalah terbebas dari gejala normalitas, multikolonieritas, autokolerasi dan heteroskedastisitas, sehingga sebelum melakukan model regresi terlebih dahulu akan dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, uji

multikolonieritas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedastisitas.

4. Hasil dan Pembahasan

Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Asset	35	.000	.222	.03784	.049441
Debt to Equity Ratio	35	.134	18.981	4.96414	4.866029
Initial Return	35	.007	.833	.31390	.257892
Valid N (listwise)	35				

Return On Assets (ROA) pada perusahaan keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memiliki nilai minimum sebesar 0,000%, dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,222%. Rata-rata *Return On Assets (ROA)* laba pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2016 sebesar 0,037% dengan simpangan baku sebesar 0,049%. Hal ini berarti *Return On Assets (ROA)* laba pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memusat diangka ± 0,037 %.

Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memiliki nilai minimum sebesar 0,134%, dan memiliki nilai maksimum sebesar 18,981%. Rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 4,964% dengan simpangan baku sebesar 4,866%. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2016 memusat diangka ± 4,964%.

Initial Return (IR) pada perusahaan keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memiliki nilai minimum sebesar 0,007%, dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,833%. Rata-rata *Initial Return (IR)* sebesar 0,313% dengan simpangan baku sebesar 0,257%. Hal ini berarti *Initial Return* perusahaan keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 memusat diangka ± 0,313%.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas data diguanakan untuk mengetahui data berdistribusi normal dengan melihat bukti *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05* yaitu sebesar 0,285 oleh karena itu disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Keterangan	Unstandardized Predicted Value
Kolmogorov-Smirnov Z	0,986
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,285

Hasil uji multikolonearitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa *tolerance value* semua variabel independen = 0,10 dan nilai VIF = 10. Jadi terjadi multikolonieritas dalam persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

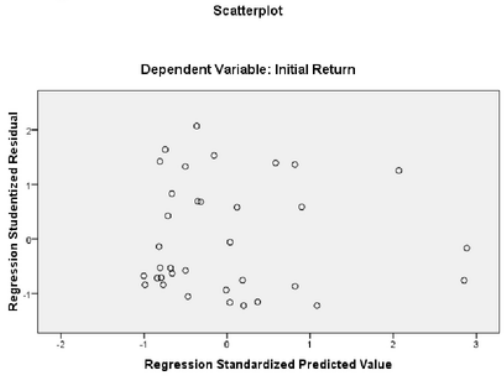
Variabel	Collinearity Statistics

	Tolerance	VIF
Return on Asset	0,869	1,151
Debt to Equity Ratio	0,869	1,151

Hasil uji autokorelasi untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson (DW *test*) dengan kriteria du < dw < 4-du. Hasil penelitian menunjukkan nilai DW 1,820, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi basik secara positif dan negatif pada model regresi penelitian. Hal ini dapat dibuktikan bahwa du < dw < 4-du (1,583 < 1,820 < 2,417).

Durbin Watson	DU	DL	4-DU	4-DL
1,820	1,583	1,343	2,417	2,657

Hasil uji heterokedastisitas menghasilkan kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas dengan *grafik p-plot* yang menunjukkan pola yang tidak jelas bentuknya dengan kondisi titik-titik yang menyebar baik di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y.



Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai	
	t	Sig
Return on Asset	0,011	0,991
Debt to Equity Ratio	0,840	0,407

a. Hasil penelitian besarnya t_{hitung} sebesar 0,011 dan t_{tabel} 2,021 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *return on assets* terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Hasil penelitian besarnya t_{hitung} sebesar 0,157 dan t_{tabel} 2,021 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *debt to equity ratio* terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia 2014-2016.

4. Pembahasan

Hasil penelitian adalah *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-

2016, hal ini juga didukung penelitian yang dilakkan oleh Dewa Kristiantari (2012) yaitu tidak terdapat pengaruh *return on assets* terhadap tingkat *underpricing* (pada tingkat *underpricing* perusahaan merugi sedang investor beruntung) hal ini sama dengan keadaan initial return. Nurul Aini (2014) justru terbalik karena memiliki pengaruh yang positif dengan pendapatan *initial return*.

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Ho diterima yang artinya, bahwa hasil *Return On Asset* (ROA) perusahaan keuangan yang mengalami *initial return* pada investor pada saat melakukan initial *public offering* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tidak berpengaruh terhadap terhadap initial return. Meskipun investor mendapatkan laba dari hasi pembeian saham di pasar perdana, namun secara keseluruhan tidak terdapat pengaruh *Return On Asset* (ROA) perusahaan keuangan terhadap *initial return.* Initial return yang diperoleh investor dengan underpricing di pihak emiten, hal ini memberikan indikasi bahwa dalam memperoleh laba, perusahaan mampu memberikan kinerja keuangan yang optimal dalam memanfaat segala aset yang dimiliki oleh perusahaan, namun tingkat initial return diharapkan tidak terlalu tinggi sehingga memberikan kesan kinerja perusahaan yang semakin baik, artinya semakin kecil tingkat initial return, aka semakin besar laba bersih yang akan diperoleh perusahaan sebagai emiten pada saham pada saat IPO.

Hasil penelitian adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hasil ini juga seperti pada penelitian Apriliani (2015), dan Kristiantari (2013), kedua peneliti juga menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruhnya. Berbeda dengan hasil penelitian Wahyusari (2013), dan Witjaksono (2012). Yang menyatakan terdapat pengaruh dalam penelitiannya dengan menerima Ha yaitu terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO dengan tahun yang berbeda.

Debt to Equity Ratio (DER) yang tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan keuangan diduga disebabkan oleh banyak hal baik faktor mikro maupun makro ekonomi. Salah satu faktor adalah pihak manajemen perusahaan yang dianggap kurang mampu mengelola laba yaitu kurang mampu memberikan laba yang optimal. Hal ini dibaca oleh investor pada prospektus perusahaan. Prospektus adalah satu-satunya informasi awal investor dalam menganaliisi kondisi keuangan perusahaan dalam memberikan nilai yang diharapkan oleh investorr dalam menentukan investasi yang akan dilakukannya. Pada saat IPO bisa saja terjadi asymetri informasi dari pihak internal dalam hal ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dengan pihak eksternal dalam hal ini adalah investor (Teoh et al. 1998 dalam Saiful 2004). Kondisi *asymetri* informasi ini dapat digunakan oleh pihak manajemen dalam mengembangkan pemikiran pihak investor untuk memperoleh untung yang lebih baik melalui *erarning management* yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan pelaku IPO

5. Simpulan dan Saran

a. Simpulan

Berdasarkan analisis data dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap *initial return*. *Return on Assets* (ROA) dan *Debt*

to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

b. Saran

Variabel yang diguanakan pada penelitian ini dapat dikembangkan dengan memasukkan faktor lain seperti faktor makro ekonomi seperti suku bunga dan nilai kurs rupiah terhadap valauta asing, hal ini mengingat bahwa indikator yang digunakan merupakan proksi dari informasi yang berasal dari prospektus perusahaan.

Jurnal

ORIGINALITY REPORT

12%	11%	2%	13%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	ejournal.undiksha.ac.id Internet Source	2%
2	anzdoc.com Internet Source	2%
3	docplayer.info Internet Source	1%
4	pps.unud.ac.id Internet Source	1%
5	digilib.unila.ac.id Internet Source	1%
6	library.um.ac.id Internet Source	1%
7	Submitted to Udayana University Student Paper	1%
8	eprints.ums.ac.id Internet Source	1%
9	docobook.com Internet Source	1%

10	Submitted to Great Oak High School Student Paper	1%
11	eprints.umm.ac.id Internet Source	1%
12	Submitted to iGroup Student Paper	1%

Exclude quotes	On	Exclude matches	< 1%
Exclude bibliography	On		