

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan perusahaan, untuk melakukan ekspansi dan melakukan modernisasi usahanya, perusahaan memerlukan tambahan modal yang relatif besar. Pemenuhan kebutuhan modal ini dapat diperoleh melalui cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Apabila perusahaan memilih alternatif yang kedua, maka ada beberapa cara yang dapat ditempuh perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya. Pertama, dijual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. Kedua, dijual langsung kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*. Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*Dividen Reinvestment Plan*). Keempat, dijual langsung kepada pembeli tunggal (misalnya Investor tunggal) secara privat (*private placement*). Kelima, ditawarkan kepada publik lewat pasar saham (Jogiyanto, 2003).

Pendapat umum menyatakan bahwa penawaran publik mengindikasikan perusahaan berada pada tahap pertumbuhan sehingga perusahaan membutuhkan dana. Keadaan ini menyebabkan semua perusahaan privat yang sedang dalam tahap pertumbuhan cepat atau lambat akan menjadi perusahaan publik (*go publik*) untuk mendanai investasinya.

Harga saham yang akan dijual dipasar perdana (*Offering price*) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menentukan *Offering price*, emiten dan *underwriter* sering menghadapi kesulitan

dalam menentukan harga yang wajar. *Underwriter* cenderung menetapkan *offering price* lebih rendah dari yang diharapkan oleh emiten, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawabnya bila saham yang ditawarkan saat IPO tidak habis terjual. Setelah penawaran perdana tersebut selanjutnya harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Apabila penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder hari pertama maka terjadi *underpricing* dan apabila terjadi sebaliknya maka terjadi *overpricing*. *Underpricing* terjadi karena kondisi *ex-ante uncertainty* mengenai harga yang ditawarkan saat IPO (*offering price*) serta adanya asimetri informasi (Beatty dan Ritter: 1986 dalam Hartanto dan Ediningsih 2004). Asimetri informasi terjadi dimana satu pihak pada pasar modal memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Dengan melakukan pengujian asimetri informasi maka akan muncul ketidakpastian *ex-ante* yaitu ketidak pastian berapa nilai intrinsic perusahaan sesungguhnya serta berapa harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya dimana terjadi ketidaksempurnaan mengenai informasi ini diantara partisipan (Megginson, 1997 dalam Sumarso, 2001). Carter dan Manaster (1990) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004) dalam studinya juga menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi sebagai akibat dari ketidakpastian harga perdana di pasar sekunder. *Underpricing* merupakan fenomena jangka pendek dan dalam jangka panjang dapat menjadi *overpricing* dan memberikan *return* negatif bagi investor (Hartanto dan Ediningsih: 2004). Penetapan *offering price* yang terlalu

pasar modal sehingga *underpriced* atau *overpriced* yang terjadi akan bergerak menuju harga yang mencerminkan nilai intrinsik perusahaan yang sesungguhnya atau bisa juga disebut terjadinya koreksi pasar. Pada saat perusahaan memutuskan untuk go publik untuk yang pertama kali atau melakukan IPO (*Initial Public Offering*) tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya para pemodal memiliki informasi terbatas pada informasi yang diungkapkan dalam prospektus penawaran sehingga perusahaan diharuskan membuat prospektus penawaran yang merupakan ketentuan BAPEPAM. Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi yaitu: informasi keuangan dan non-keuangan. Informasi keuangan adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan rugi/laba, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non-keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Maksud disajikannya informasi itu adalah terutama untuk membantu investor/calon investor dalam mengapresiasi perusahaan tersebut.

Penentuan harga saham merupakan keputusan yang didasarkan informasi tentang perusahaan. Jika informasi tentang prospektus IPO perusahaan itu berguna maka dikatakan bahwa informasi itu cukup berkualitas, dapat membantu para investor untuk menentukan harga sekuritas secara wajar. Harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat diketahui dengan mempelajari

kaitan antara pergerakan harga (*return*) saham dengan keberadaan informasi tersebut.

Studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun demikian penelitian di bidang ini masih menarik untuk diteliti karena hasilnya yang tidak selalu konsisten serta kebanyakan penelitian masih terfokus pada informasi non keuangan. Hal ini mendorong peneliti untuk meneliti bidang ini. Selain itu, banyak variabel-variabel keuangan lain yang mungkin mempengaruhi *underpricing* ataupun kinerja perusahaan setelah melakukan IPO yang mungkin untuk diteliti.

Firth (1992) menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pembuatan keputusan investasi. Chandradewi (2000) dalam Ardiansyah (2003) menyarankan untuk memasukkan variabel-variabel keuangan lain yang ada dalam prospektus jika ingin melakukan penelitian dalam area yang sama seperti tingkat pertumbuhan laba, *debt to equity ratio* dan *earning per share (EPS)*.

Penelitian ini merupakan refleksi dari penelitian sebelumnya namun ada beberapa hal yang membedakan, yaitu: pertama penelitian ini menguji hanya pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah *rate of return on total asset (ROA)*, *financial leverage*, laba per lembar saham (*EPS*), ukuran penawaran (*proceed*) dan *current ratio*.

Kedua, penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) serta Daljono (2000) yang menguji pengaruh variabel keuangan hanya berupa *rate of return on total asset (ROA)* dan *financial leverage* dan pengaruh variabel non keuangan.

Ketiga, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Nasirwan (2000), yang menguji pengaruh variabel non keuangan berupa reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *initial return*, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO dengan menambahkan variabel kontrol tanpa mempertimbangkan variabel keuangan

Dari penjabaran masalah maka peneliti mengambil judul **“PENGARUH VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM SESUDAH IPO DI BEJ”**.

B. Batasan Masalah

1. Obyek penelitian

Yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEJ kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis dengan alasan perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis adalah sektor perusahaan yang memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain.

2. Periode penelitian

Periode penelitian yang digunakan yaitu selama periode tahun 1999-2003.

3. *Return* saham

Return saham yang dianalisis merupakan perubahan harga saham perdana dengan harga penutupannya dan harga saham harian pada saat harga ditutup

(*closing price*) mulai dari hari pertama sampai hari kelima belas penawaran saham di pasar sekunder sesudah IPO. Harga penutupan (*closing price*) dipakai karena harga tersebut merupakan harga yang diminta oleh penjual dan pembeli.

4. Periode pengamatan (*Window*)

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan (*window*) 15 hari setelah IPO untuk mengetahui apakah informasi prospektus hanya berpengaruh pada *return* saham di pasar perdana saja atau juga berpengaruh terhadap *return* saham di pasar sekunder.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi permasalahan penelitian adalah:

1. Apakah variabel-variabel keuangan seperti ROA, *financial leverage*, EPS, *proceed*, *current ratio* berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *initial return* ?
2. Apakah variabel-variabel keuangan seperti ROA, *financial leverage*, EPS, *proceed*, *current ratio* berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *return* 15 hari sesudah IPO ?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengidentifikasi apakah variabel-variabel keuangan seperti ROA, *financial leverage*, EPS, *proceed*, *current ratio* berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *initial return*.
2. Untuk mengidentifikasi apakah variabel-variabel keuangan seperti ROA, *financial leverage*, EPS, *proceed*, *current ratio* berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *return* 15 hari sesudah IPO.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti

Sebagai sarana dan media untuk membuktikan dan menerapkan pengetahuan yang didapat selama di bangku kuliah secara praktis.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi.

3. Bagi kalangan akademisi dan mahasiswa

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi dan wawasan dalam penelitian sejenis berikutnya.