

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Model Penelitian	21
Gambar 3.1	Uji <i>Durbin Watson</i>	28

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kebutuhan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan dengan cara utang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru. Jika alternatif kedua yang dipilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperolehnya, antara lain dengan : menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat *ESOP (employee stock ownership plan)*, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor industri) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Hartono, 2000).

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go-public*. Pada saat perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*), tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi

keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim *et al*, 1995). Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada publik, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan.

Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang sudah *go-public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go-public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut :

1. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan *go-public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*.

2. Pengungkapan (*disclosure*).

Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing.

3. Ketakutan untuk diambil-alih.

Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil-alih.

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon investor. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Studi tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi para peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Para peneliti terkadang memfokuskan penelitian pada informasi prospektus yang berkaitan dengan informasi keuangan maupun non-keuangan. Pihak emiten tentu menerapkan harga jual yang tinggi,

karena dengan harga jual tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin membaik. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan kurang menarik. Dengan demikian, jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara emiten dan *underwriter*. Investor menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. Adanya *initial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder.

Upaya untuk menjelaskan *underpricing* secara teoritis dapat dikelompokkan dalam tiga kategori utama (Schlag dan Wodrich, 2000). Pertama, beberapa penulis mencoba menjelaskan kesesuaian (*compatibility*) *underpricing* dengan *economic equilibrium* yang berfokus pada asimetri informasi yang mengakibatkan ketidakpastian *ex ante* tentang nilai perusahaan diantara ketiga pihak yang terlibat dalam IPO (*issuer*, *underwriter* dan investor). Investor berhadapan dengan masalah penilaian saham (Rock, 1986), *issuer* mempunyai *superior information* tentang nilai perusahaan dan *underwriter* memiliki *private information* tentang permintaan investor. *Underwriter* sesungguhnya mempunyai informasi yang secara signifikan lebih baik daripada *issuer* (Baron dan Holmstrom, 1980). Kedua, pendekatan yang berpusat pada faktor-faktor seperti kewajiban hukum dan *price support*. Ketiga, IPO dikaitkan dengan kepemilikan

dan kontrol perusahaan (*corporate ownership and control*) (Brennan dan Franks, 1997).

Chandradewi (2000) dalam penelitiannya menyarankan untuk memasukkan variabel-variabel lain yang ada dalam prospektus yang belum diteliti jika ingin melakukan penelitian dalam bidang yang sama. Variabel tersebut antara lain *debt to equity ratio* dan *earning per share*. Sedangkan Daljono (2000) menyarankan untuk memasukkan rasio keuangan lain yang ada dalam prospektus selain variabel yang sudah diteliti. Dalam penelitian ini variabel keuangan *debt to equity ratio* dan *earning per share* akan digunakan sebagai variabel independent.

Penelitian Fatchan Achyani (1999) memisahkan variabel penelitian antara informasi nonakuntansi (reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase penawaran dan sektor industri) dan informasi akuntansi (profitabilitas perusahaan (ROA), *financing leverage*, dan ukuran perusahaan). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap *initial return* adalah informasi keuangan berupa *financial leverage* dan ukuran perusahaan. Informasi yang terkandung dalam prospektus yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase penawaran, sektor industri dan profitabilitas perusahaan tidak digunakan oleh investor di pasar perdana.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian terdahulu, yaitu : pertama, penelitian ini menguji pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Variabel

keuangan yang digunakan adalah *rate of return on total asset (ROA)*, *financial leverage*, laba per lembar saham (*EPS*), dan ukuran penawaran (*proceed*). Dalam penelitian ini juga akan digunakan variabel pengontrol umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, kualitas auditor dan jenis industri (*industry effect*). Berbeda dengan penelitian Chandradewi (2000) yang hanya menggunakan empat variabel keuangan yaitu *EPS*, *proceed*, tipe penawaran dan IHSG, tidak menguji *industry effect*.

Kedua, penelitian ini berbeda dengan penelitian Trisnawati (1998) maupun Daljono (2000) yang hanya menguji variabel keuangan berupa *rate of return on total asset (ROA)* dan *financial leverage* dan variabel non keuangan yaitu reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan dan prosentase saham, tanpa menguji variabel *industry effect*.

Ketiga, penelitian ini berbeda dengan penelitian Nasirwan (2000), yang menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO dan kinerja keuangan satu tahun setelah IPO dengan variabel kontrol prosentase penawaran, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham dan deviasi standar *return*, tanpa mempertimbangkan variabel keuangan dan karakteristik industri.

Berdasarkan uraian di atas, maka dalam hal ini peneliti akan mengambil judul tentang **“PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP RETURN AWAL DAN RETURN 15 HARI SETELAH IPO DI BURSA EFEK JAKARTA”**