

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Jogiyanto (1998) dan Anggarwal *et al.* (2001) mengemukakan bahwa salah satu cara yang digunakan adalah dengan melakukan penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya melalui bursa efek, yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). Tahapan pembelian saham IPO dimulai dari proses di pasar perdana hingga saham tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Rosyati (2002) menyatakan harga saham pada saat IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder setelah IPO ditentukan melalui mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Trisnawati (1998) mengemukakan bahwa sebagian besar harga saham saat penawaran umum cenderung *underprice*. Fenomena *underpricing* ini memberikan *return* positif bagi investor di pasar perdana (*initial return*). Fenomena ini terjadi karena adanya *asymmetric information* (ketimpangan informasi) di pasar perdana. Pada kondisi ini, investor memerlukan informasi prospektus terhadap *initial return* atau *return* awal.

Penerbitan prospektus harus dilakukan perusahaan sebelum menawarkan saham di pasar perdana. Prospektus adalah gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi-informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum. Menurut Husnan (2001) dalam Rahmawati (2007), pembuatan prospektus ini merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Informasi prospektus terbagi menjadi 2, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Menurut Kim *et al.* (1995) dalam Sulistio (2005) informasi yang diungkapkan dalam prospektus tersebut akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten. Ardiansyah (2004) juga mengungkapkan bahwa tingkat ketidakpastian yang dihadapi calon investor mengenai masa depan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak.

Investor yang memutuskan menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *return* awal. Daljono (2000) menyatakan *return* awal merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan

harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Jika penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Sebaliknya jika harga saham saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *overpricing*. Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian akan memperoleh *return* awal. Sebaliknya untuk pihak perusahaan yang melakukan IPO, kondisi *underpricing* tidak menguntungkan karena dana yang diperoleh dari IPO menjadi tidak optimal. De Lorenzo dan Fabrizio (2001) dalam Rohman (2008) mengungkapkan bahwa *return* awal mengindikasikan adanya *underpricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder. Adapun faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi *return* awal antara lain: besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan PER.

Besaran perusahaan diduga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Rohman (2008) menyatakan perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Bila informasi yang ada di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Oleh karena itu, investor

bisa mengambil keputusan lebih tepat dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.

EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki saham. Menurut Aggarwal *et al.* (2001) informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Investor yang membeli saham berarti membeli prospek perusahaan yang tercermin pada laba per saham atau EPS.

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan (asset yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Rasio *leverage* digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan dana yang dipinjamkan. Weston dan Thomas (1991) dalam Rohman (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan, ini berarti semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Menurut Aggarwal *et al.* (2001) semakin tinggi tingkat resiko perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan

kelangsungan hidup perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap permintaan saham. Tingginya tingkat ketidakpastian akan menyebabkan investor sulit untuk memprediksi resiko yang dihadapinya jika melakukan investasi dalam perusahaan.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama suatu perusahaan mampu bertahan di tengah ketatnya iklim persaingan. Menurut Beatty (1989) perusahaan yang telah beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Chrishty *et al.* (1996) dalam Gumanti & Cahyati (2002) mengemukakan bahwa tingkat kedewasaan suatu perusahaan dapat memperkecil resiko investasi pada suatu penawaran perdana, yang akan mengurangi ketimpangan informasi dan akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa akan datang.

Proporsi kepemilikan pemegang saham lama menurut Sulistio (2005) merupakan salah satu yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga dapat mengumpulkan dana yang signifikan bagi pembiayaan perusahaan. Shen & Wei (2007) dalam Rohman (2008) menyatakan proporsi kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama menggambarkan tingkat kepercayaan manajemen dan pemegang saham lama akan keberhasilan IPO.

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Menurut Sutton & Benedetto (1988) dalam Ardiansyah (2004), pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan yang tidak.

Reputasi *underwriter* memegang peranan penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan yang akan *go public*. *Underwriter* yang baik adalah mereka yang bisa menentukan harga perdana secara wajar dan mengetahui kondisi pasar dengan baik. Menurut Ritter (1984) dalam Rohman (2008) *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Carter dan Manaster (1990) juga menyatakan bahwa *underwriter* yang berkualitas tinggi akan menurunkan risiko perusahaan IPO kepada investor, sehingga dapat mengurangi *underpricing* (Durukan, 2002).

PER (*Price Earning Ratio*) merupakan salah satu indikator yang digunakan investor setiap hari untuk menilai saham. PER didefinisikan sebagai perbandingan harga saham dengan laba per saham yang kemudian menjadi ukuran penting dan menjadi landasan pertimbangan seorang investor membeli saham perusahaan. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kegunaan PER adalah untuk melihat

bagaimana pasar menghargai kinerja saham perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya.

Masalah *return* awal menarik beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut karena fenomena sebagian pasar dunia mengalami *underpricing*. Balvers *et al.* (1988) dalam Trisnawati (1998) mengemukakan bahwa fenomena *underpricing* menunjukkan adanya *return* positif yang diterima investor di pasar perdana.

Penelitian Carter dan Manaster (1990) yang meneliti 501 IPO di pasar modal Amerika (NASDAQ) tahun 1979-1983, dengan fokus utama pada kemampuan variabel kualitas penjamin emisi dalam menjelaskan tingkat *initial return*. Dalam pemeringkatan penjamin emisi, Carter dan Manaster menggunakan sepuluh kategori (9-0) untuk 117 penjamin emisi. Tingkat *initial return* diukur tanpa memperhitungkan risiko pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditahan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Penelitian Beatty (1989) menguji pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *initial return* dengan menggunakan variabel kontrol penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, tipe kontrak penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas yang disebut sebagai *ex-ante uncertainty*. Sampel yang digunakan adalah 2215 perusahaan yang melakukan IPO tahun 1975-1984. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan persentase saham yang ditawarkan dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *initial return*. Hasil kedua penelitian di atas konsisten dengan Balvers *et al.* (1988) dalam Triani & Nikmah (2006), yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif terhadap *return* awal.

Hasil yang berbeda diperoleh dari Trisnawati (1998) yang memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus terhadap *return* di Bursa Efek Indonesia. Faktor keuangan yang digunakan adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan *financial leverage*. Faktor-faktor non keuangan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, dan persentase saham. Hasilnya menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return*. Sementara reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, persentase saham, ROA, dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan *initial return*.

Penelitian Guinness (1992) dalam Triani & Nikmah (2006) yang melakukan penelitian empiris terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, nilai kapitalisasi, total asset, standar deviasi *return*, dan standar deviasi *Hang Seng Index* terhadap *return* awal. Hasilnya menemukan bahwa ada pengaruh positif standar deviasi *return* dan standar deviasi *Hang Seng Index* terhadap *return* awal, sedangkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, nilai kapitalisasi, dan total asset tidak berpengaruh terhadap *return* awal. Hasil



penelitian Trisnawati (1998) dan Guinness (1992) ini konsisten dengan Triani & Nikmah (2006) dan Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *return* awal.

Berdasarkan latar belakang di atas, serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengangkat dan membahas permasalahan tersebut dengan judul **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP RETURN AWAL"**.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Rohman (2008) yang menganalisis apakah variabel besaran perusahaan, EPS, ROA, tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *return* awal. Ada dua perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut, yang pertama adalah dengan menambah satu variabel independen yaitu PER (*Price Earning Ratio*) seperti yang disarankan oleh Rohman (2008). Alasan memilih variabel PER karena rasio ini dilihat oleh investor sebagai suatu ukuran kemampuan menghasilkan laba di masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. PER diharapkan oleh investor dapat memberikan gambaran kapan harus membeli dan menjual sahamnya, sehingga investor memperoleh keuntungan yang ditunjukkan oleh tingkat pengembalian saham (*return*) yaitu *dividen* dan *capital gain*. Menurut penelitian Anugrah (2001) menunjukkan bahwa PER memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan *return* saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Perbedaan

kedua penelitian ini dengan penelitian Rohman (2008) adalah dengan periode pengamatan yang baru yaitu dari tahun 2002-2008.

## **B. Batasan Masalah**

Variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *return* awal dalam penelitian ini adalah besaran perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), tingkat *leverage*, umur perusahaan, proporsi kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan *Price Earning Ratio* (PER).

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah besaran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* awal?
2. Apakah EPS berpengaruh negatif terhadap *return* awal?
3. Apakah ROA berpengaruh negatif terhadap *return* awal?
4. Apakah tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* awal?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* awal?
6. Apakah proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap *return* awal?
7. Apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *return* awal?

8. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap negatif *return* awal?
9. Apakah PER berpengaruh negatif terhadap *return* awal?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini untuk menguji apakah:

1. Besaran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
2. EPS berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
3. ROA berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
4. Tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* awal.
5. Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
6. Proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap *return* awal.
7. Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
8. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *return* awal.
9. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *return* awal.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dari segi teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan di bidang ekonomi akuntansi khususnya tentang investasi saham

pada perusahaan yang melakukan IPO pada BEI dan dapat memberikan informasi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut.

2. Dari segi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan masukan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusannya yang berkaitan dengan penanaman modal saham.