

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam dunia ekonomi yang penuh dengan dinamika dan situasi yang terkadang tidak pasti dan banyak kejutan, perusahaan atau badan usaha dianggap sebagai pelaku ekonomi dalam usahanya untuk mendapatkan keuntungan dan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Interaksi antara kedua hal diatas mengharuskan perusahaan mengambil tindakan-tindakan yang tidak akan mereka sesali nantinya dan selalu berusaha menyiapkan dirinya untuk menghadapi segala kemungkinan yang mungkin timbul.

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai perusahaan yang sehat dan berinovasi, namun juga dapat meningkatkan kekayaannya. Setiap perusahaan harus mempunyai strategi untuk dapat mempertahankan perusahaannya. Dalam melaksanakan strategi itu, banyak sekali kendala yang dihadapi perusahaan. Salah satu di antaranya adalah pendanaan. Keterbatasan sumber daya perusahaan dan keterbatasan akses kepada perbankan untuk memperoleh tambahan dana merupakan masalah yang banyak dihadapi oleh perusahaan. Penambahan modal dari para pendiri atau pinjaman dari pihak ketiga hanyalah solusi sementara karena adanya keterbatasan juga dari pihak-pihak tersebut untuk menyuntikkan dana seiring dengan makin banyak berkembangnya perusahaan. Untuk itu Pasar Modal merupakan solusi atau tempat yang dapat dipertimbangkan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan usahanya. Pada tingkat

makro, pasar modal merupakan sarana untuk menghimpun dana masyarakat. Kontribusi pasar modal sebagai salah satu sarana pembiayaan dalam pembangunan ekonomi Indonesia menjadi sangat penting, karena pasar modal telah memberikan peran yang cukup besar dalam menggerakkan perekonomian Indonesia. Selama ini pasar modal telah menjadi sarana penggalangan dan pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor yang produktif.

Meskipun krisis melanda perekonomian nasional, peranan pasar modal sebagai salah satu alternative sumber pembiayaan masih dianggap menarik oleh perusahaan. Hal ini dilandai dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan kegiatan penawaran umum perdana (IPO).

Perusahaan yang belum *go public* pada awalnya saham-sahamnya hanya dimiliki oleh para manager, pegawai kunci dan hanya sebagian kecil investor. Untuk mengembangkan perusahaan, kebutuhan terhadap modal tambahan menjadi kebutuhan vital bagi perusahaan. Ada berbagai alternative pendanaan yang bisa dilakukan. Diantaranya dengan mencari pinjaman pada lembaga-lembaga keuangan atau perbankan dan dengan mencari pihak lain yang bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan dengan menerbitkan saham di pasar modal.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, yang dikenal dengan istilah IPO (*initial public offering*) atau penawaran umum perdana. Perusahaan akan menghadapi permasalahan yang penting pada saat penentuan harga

saham perdananya. Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO belum ada ketetapan harga pasar, sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder.

Harga pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwrite*). Penjamin emisi mempunyai kecenderungan untuk menjual saham dengan harga murah (*undervalued*) karena mereka memiliki beban menanggung resiko dalam penjualan saham tersebut sementara nilai sekuritas belum dapat diketahui. Untuk mengantisipasi resiko tersebut maka pihak *underwriter* lebih memilih menjualkan harga saham perdana dengan harga rendah. Kondisi asimetris informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil risiko (Ghozali dan Mansur, 2002).

Underpricing adalah penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga perdana yang *underpriced* akan memberikan initial return yang positif bagi investor segera saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar bursa. *Underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi (Beatty, 1989; Beatty dan Ritter, 1986). Fenomena ini pernah terjadi pada PT Indosat. Proses penawaran perdana PT Indosat di dua bursa secara serempak dinilai cukup berhasil. Hal ini terlihat dari sambutan yang positif dari investor baik dalam maupun luar negeri. Beberapa fakta berikut ini menunjukkan hal tersebut:

- Terjadinya kelebihan permintaan untuk pasar Asia sebesar 500%, meskipun masa penawaran belum selesai. Kelebihan permintaan juga terjadi di BEI sebesar 175% (kurang lebih 140 juta saham).

- Tercapainya harga transaksi pertama saham PT Indosat di NYSE yang mencapai US \$ 37,5 atau naik sekitar 17% dari harga perdana yang ditetapkan berdasarkan book building sebesar US \$ 32,50/ADS atau ekuivalen Rp 7000/saham. Hal ini menunjukkan tidak ada refund atas harga maksimal penawaran saham PT Indosat yang dicantumkan pada prospectus.
- Transaksi saham PT Indosat pada perdagangan perdana di BEI dan sempat melonjak 28,5% menjadi Rp 9000, menyusul sukses perdagangan ADS di New York meskipun akhirnya ditutup Rp 8.475.

Kasus ini pernah terjadi juga pada perkembangan harga saham Bank BNI dengan kode perdagangan BBNI waktu IPO. Harga perdana (harga IPO) BBNI = Rp 850 per lembar saham dan prospectus menyebutkan bahwa perusahaan diharapkan akan memperoleh laba per lembar saham sebesar Rp 160 dan 30% dibagikan sebagai deviden. Pengamatan lebih lanjut menunjukkan bahwa dari pertama perdagangan harga saham BBNI naik sampai Rp 1200 per lembar saham berarti diskon yang diberikan (harga *undervalued*) adalah sekitar 30%.

Underpriced merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Beberapa penelitian membuktikan fenomena ini, antara lain di *New York Exchange* (Miller dan Keilley, 1987), di UK (Herbert, 1981), di Hongkong (Dawson, 1985), di Australia (Philip, *et al.*, 1995) dalam Trisnawati (1999).

Husnan dan Rock, (1993) dalam Chandradewi (2000) merumuskan harga saham pada waktu IPO lebih murah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder pada IPO atau mengalami *underpricing*. Fenomene *underpricing* ini juga pernah

diteliti oleh Suad Husnan (1991) dalam Imam Ghozali (2002) dalam penelitiannya yang menyimpulkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *mispriced/underpricing* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak emiten.

Bagi emiten kondisi *underpricing* merupakan kondisi yang kurang menguntungkan karena harga pasar dinilai oleh penjamin emisi lebih rendah dari kondisi sesungguhnya. Penjamin emisi sendiri mempunyai beban tanggung jawab terhadap saham yang ditawarkan agar dapat diserap oleh pasar, tetapi bagi investor kondisi *underpricing* tersebut dapat dikatakan sebagai kondisi yang menguntungkan jika pada penawaran berikutnya atau pada saat diperdagangkan di pasar sekunder harga saham tersebut mengalami kenaikan. Keuntungan tersebut berupa perolehan *capital gain*.

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana barulah kemudian sekuritas tersebut diperjual belikan di pasar sekunder. Meskipun perusahaan tidak mendapatkan tambahan dana, tetapi perdagangan di pasar sekunder sangat penting untuk menentukan likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini berhubungan dengan sikap optimis dan pesimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten untuk memberikan keuntungan selisih harga (*capital gain*) yang berasal dari penjualan di pasar perdana, maka selanjutnya investor akan cenderung ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut yang selanjutnya akan menyebabkan sekuritas emiten tersebut kurang likuid.

Pada kondisi penawaran saham perdana tentunya pihak perusahaan pemodal memiliki informasi yang sangat terbatas seperti informasi yang

diungkapkan dalam prospectus. Berdasarkan ketetapan Bapepam, setiap perusahaan yang melakukan IPO harus membuat prospectus. Informasi yang diungkapkan dalam prospectus berisi fakta material mengenai penawaran umum pihak emiten, baik itu informasi akuntansi maupun non akuntansi. Informasi akuntansi adalah berupa laporan keuangan dan informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, auditor independent, dan lainnya.

Jeong Bon Kim, 1995 dalam *Journal of Accounting* mengemukakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan IPO dengan peluang keuntungan bagi investor antara lain:

- Retensi kepemilikan perusahaan
- Kualitas penjamin emisi
- Pemanfaatan capital untuk investasi
- Ukuran penawaran (nilai total saham)
- Proporsi untung perusahaan
- Return on Assets

Hasil penelitian Trisnawati (1999) yang meneliti pengaruh informasi prospectus pada return saham di BEI dengan menggunakan variabel reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham, profitabilitas dan financial leverage dalam jurnal Chandradewi (2000) mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara informasi pada prospectus dengan initial return, kecuali variabel umur perusahaan. Secara lebih spesifik beberapa peneliti juga telah melakukan penelitian terhadap informasi keuangan yaitu variabel-variabel keuangan yang terdapat dalam prospectus terhadap penentuan harga pasar saham sesudah IPO. Diantaranya Chandradewi (2000) melakukan penelitian pada variabel EPS, Proceeds, tipe penawaran, dan

IHSG terhadap harga saham emiten. Hasil penelitiannya ternyata secara simultan ke empat variabel tersebut berpengaruh signifikan sebesar 12%-19% selama 7 hari awal perdagangan terhadap penentuan harga saham, dan EPS secara parsial berpengaruh signifikan.

Dalam jurnal Zharmida (2002) telah menguji kembali variabel EPS dan variabel lain yaitu ROA serta ROI. Berdasarkan hasil penelitiannya secara simultan ketiga variabel tersebut pada hari kesatu-ketiga perdagangan berpengaruh signifikan terhadap harga pasar sebesar 23,72%-31,9%. Ternyata hanya variabel EPS yang secara parsial berpengaruh signifikan.

Penulisan dalam penelitian ini mengambil rujukan dari Chandradewi (2000) dan Zharmida (2002). Hasil dari kedua peneliti tersebut menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham meskipun secara simultan ketiganya berpengaruh signifikan. Akan tetapi hasil penelitian tersebut tidak konsisten. Dan berdasarkan kesimpulan analisa dari penelitian Chandradewi, sekitar 81%-88% harga pasar saham emiten dipengaruhi oleh variabel yang lain yang tidak diteliti. Begitu juga hasil analisis dari penelitian Zharmida, sekitar 68,1%-76,3% harga pasar saham emiten dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Jadi dari hasil analisis kedua peneliti tersebut, ada beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi harga pasar saham emiten sesudah IPO dan menjadi salah satu alasan untuk kembali meneliti pengaruh variabel keuangan dalam prospektus terhadap harga saham emiten sesudah IPO.

Penulis dalam hal ini juga tertarik untuk melakukan penelitian ulang karena permasalahan penentuan harga pasar saham sesudah IPO merupakan masalah yang penting yang akan berpengaruh terhadap likuiditas sekuritas di pasar sekunder,

sehingga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penentuan harga pasar saham sesudah IPO menarik untuk kembali diteliti.

Berdasarkan saran dari peneliti sebelumnya Zharmida (2002), maka penulis menggunakan variabel keuangan lain yang belum diteliti yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Serta menguji kembali variabel EPS yang memiliki pengaruh signifikan, sedangkan variabel lain tidak diteliti ulang karena berdasarkan penelitian sebelumnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial. Ketiga variabel tersebut merupakan bagian dari variabel yang terdapat dalam prospektus dan dijadikan sebagai alat analisis dalam menentukan keputusan investasi.

EPS merupakan indikator yang cukup menarik bagi investor karena indikator ini menggambarkan besarnya pendapatan yang akan investor terima dari tiap lembar saham yang telah dibeli. Bahkan menurut Fabrozi dalam jurnalnya (1998) variabel EPS dan ROE merupakan variabel kunci yang biasa digunakan analisis dalam menilai saham. Sehingga EPS yang tinggi akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham emiten. Tingginya permintaan saham akan berpengaruh terhadap peningkatan harga pasar saham emiten, Chandradewi (2000).

Pendekatan prospektif melalui proyeksi ROE merupakan salah satu pendekatan yang dipilih investor untuk menilai seberapa baik kinerja emiten di masa yang akan datang. Variabel ROE menggambarkan kemampuan emiten untuk mengembalikan modal yang ditanamkan investor. Atau menggambarkan besarnya pengembalian modal sendiri yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ROE berarti perkiraan kinerja emiten dimasa yang akan datang semakin

baik sehingga investor pun akan menilai lebih tinggi harga saham yang akan ditawarkan emiten (Yazid :2000).

Sedangkan DER dipilih karena investor menggunakan rasio ini dalam menilai risiko dari investasi yang akan diputuskannya. Terlebih lagi setelah krisis melanda perekonomian kita, para investor cukup berhati-heti dalam mengambil langkah investasi. DER dapat menggunakan dalam mempertimbangkan risiko yang akan diterima investor dari keputusan investasi tersebut. Semakin tinggi rasio ini berarti emiten banyak menggunakan pinjaman/utang dalam membiayai kegiatan usahanya, berarti risiko beban perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi dan sebagian besar dari laba yang berasal dari operasi akan digunakan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin sedikit (Budi Raharjo:2001). Tingginya rasio ini akan berpengaruh terhadap turunnya tingkat permintaan saham sehingga harga saham pun akan turun (Yazid : 2000).

Ketiga variabel keuangan tersebut merupakan variabel keuangan yang digunakan sebagai informasi bagi investor dan secara umum mendapat perhatian dari investor dalam menganalisis kondisi perusahaan pada saat awal perdagangan di pasar sekunder (berpengaruh dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham).

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam bentuk skripsi yang berjudul:

**“Pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS),
dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Pasar Saham
Emiten Sesudah Penawaran Umum Perdana (IPO).”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari ROE terhadap penentuan harga saham sesudah IPO.
2. Apakah secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari EPS terhadap penentuan harga saham sesudah IPO.
3. Apakah secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari DER terhadap penentuan harga saham sesudah IPO.
4. Apakah secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham sesudah IPO.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari ROE secara parsial terhadap penentuan harga saham sesudah IPO
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari EPS secara parsial terhadap penentuan harga saham sesudah IPO
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari DER secara parsial terhadap penentuan harga saham sesudah IPO
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari ROE, EPS dan DER secara simultan terhadap harga saham sesudah IPO

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada seluruh pihak yang tertarik, *concern*, dan berkepentingan dengan masalah penentuan harga saham emiten sesudah IPO, baik bagi perusahaan, peneliti, masyarakat kampus, dan masyarakat umum sebagai konsumen atau pelanggan. Manfaat yang dapat diberikan antara lain:

1. Untuk mengembangkan wawasan dan pengetahuan mengenai penganalisaan rasio keuangan yang tidak disesuaikan berdasarkan industrinya dan rasio relatif industri dalam rangka memprediksi kondisi harga pasar saham emite suatu perusahaan.
2. Untuk mengembangkan wawasan dan pengetahuan mengenai penganalisaan reputasi auditor untuk dapat digunakan sebagai variabel penjelas untuk memprediksi secara signifikan kemungkinan kondisi harga pasar saham emite suatu perusahaan.
3. Sebagai masukan bagi perusahaan harus memperhatikan mengenai informasi awal dalam penawaran umum perdana (IPO), sehingga dapat dengan cepat diambil tindakan yang tepat untuk menanggulangi hal tersebut.
4. Sebagai masukan dan referensi untuk peneliti lain yang tertarik pada analisa laporan keuangan untuk memprediksi harga pasar saham emiten sesudah IPO suatu perusahaan.