

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering (IPO) dapat menjadi salah satu cara alternatif dari perusahaan untuk memperoleh tambahan dana atau modal dari masyarakat. *IPO* merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go-public*. Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya (Hartono dan Ali, 2002).

Investor dapat berinvestasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan. Salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *capital gain*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 12) *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Penelitian dalam bidang akuntansi atau keuangan juga menunjukkan munculnya fenomena yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*) di antara pelaku pasar (Adhivinna dan Susanto, 2003). Dalam bidang

ekonomi, asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki lebih banyak atau lebih baik informasi dibandingkan pihak lainnya. Asimetri informasi dianggap sebagai salah satu hal yang dapat menyebabkan *underpricing* pada penawaran saham perdana. *Underpricing* berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan emiten. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 47) penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten tersebut. Kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam dua bentuk, yaitu: upaya terbaik (*best effort*), berarti penjamin emisi hanya melakukan upaya sebaik-baiknya untuk menjual efek (menjual sebatas yang laku), dan komitmen atau kesanggupan penuh (*full commitment*), berarti penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan, bila ada yang tidak terjual, maka penjamin emisilah yang membelinya. *Underwriter* dalam hal ini memperoleh informasi lebih baik mengenai permintaan saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri, karena emiten merupakan pendatang baru yang belum mengetahui keadaan pasar sebenarnya, oleh karena itu dalam penjaminan *full commitment*, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Emiten harus menerima harga yang murah

bagi saham perdananya, dengan demikian akan terjadi *underpricing* yang berakibat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal bagi perusahaan. Sebaliknya, bila harga saham perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham yang sama, maka akan terjadi *overpricing*, kondisi ini merugikan investor karena tidak menerima *initial return* (keuntungan yang diperoleh pemegang saham saat *IPO* dengan penjualan saham hari pertama). *Underpricing* merupakan fenomena jangka pendek yang dalam beberapa penelitian dikatakan sebagai akibat adanya kecenderungan *underwriter* untuk menekan harga untuk menghindari resiko litigasi dan kemungkinan tidak terjualnya surat berharga di masa yang akan datang. Untuk jangka panjang fenomena yang terjadi adalah penurunan kinerja surat berharga yang ditunjukkan dengan *abnormal return* negatif dalam jangka waktu lebih dari satu tahun sejak penawaran perdana (Adhivinna dan Susanto, 2003).

Berbagai temuan empiris mengindikasikan bahwa *value stocks* menghasilkan *return* yang tinggi dibandingkan *growth stocks* (Adhivinna dan Susanto, 2003). Penelitian ini ditujukan untuk meneliti kembali studi yang dilakukan oleh Adhivinna dan Susanto (2003) mengenai ada tidaknya efek nilai atau pertumbuhan (*growth/value effect*) dalam konteks pasar modal di Indonesia. Dalam studinya, Adhivinna dan Susanto (2003) meneliti kinerja jangka panjang *IPO* dalam kurun waktu tiga tahun setelah *IPO* untuk pasar modal di Indonesia.

Adhivinna dan Susanto (2003) membagi perusahaan kedalam *value stocks* dan *growth stocks*. Perusahaan yang memiliki nilai *book-to-market (B/M)*, *earnings-to-*

price (E/P) ratio yang tinggi dikelompokkan ke dalam *value stocks*, sedangkan yang rendah dikelompokkan ke dalam *growth stocks*. Keterbatasan penting dalam penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) adalah bahwa masih terdapat data yang tidak digunakan, misalnya *cash flow* karena keterbatasan data yang tersedia di Indonesia. Tidak tersedianya data *cash flow* dalam penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) antara lain disebabkan karena sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut meliputi periode jauh sebelum diberlakukannya persyaratan mengenai laporan arus kas, yaitu tahun 1990 (Adhivinna dan Susanto, 2003). Penelitian kali ini juga melakukan hal yang sama dengan penelitian Adhivinna dan Susanto (2003), tetapi dengan memasukkan unsur *cash flows-to-price ratio (C/P)*.

Berdasarkan paparan di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh antara kumulatif *abnormal return* dan variabel-variabel independen yang meliputi *book-to-market ratio*, *earnings-to-price ratio*, *cash flows-to-price ratio*, jumlah hari penutupan aplikasi *IPO*, harga penawaran perdana, dan besaran *IPO* pada perusahaan yang melakukan *IPO* dan diangkat dalam skripsi yang berjudul “ANALISIS HUBUNGAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* TERHADAP *VALUE STOCKS* DAN *GROWTH STOCKS* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 1999-2006”.

1. Perumusan masalah

Dari latar belakang dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, permasalahan yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh *book-to-market ratio (B/M)* terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?
- b. Apakah terdapat pengaruh *earnings-to-price ratio (E/P)* terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?
- c. Apakah terdapat pengaruh *cash flows-to-price ratio (C/P)* terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?
- d. Apakah terdapat pengaruh jumlah hari penutupan aplikasi *IPO (DAYS)* terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?
- e. Apakah terdapat pengaruh harga penawaran perdana (*RECIPO*) terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?
- f. Apakah terdapat pengaruh besaran *IPO (LnSIZE)* terhadap kumulatif *abnormal return (CAR)*?

2. Batasan Masalah

Agar tujuan penelitian nantinya dapat tercapai dengan baik dan sukses serta untuk memperjelas gambaran serta pandangan juga arahan pembahasan masalah, maka penelitian ini dibatasi sebagai berikut:

- a. Faktor-faktor yang mempengaruhi *CAR* yang diteliti hanya terbatas pada variabel *book-to-market ratio (B/M)*, *earnings-to-price ratio (E/P)*, *cash flows-to-price ratio (C/P)*, jumlah hari penutupan aplikasi (*DAYS*), harga penawaran perdana (*RECIPO*), besaran *IPO (LnSIZE)*.
- b. Data yang digunakan untuk analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari bulan 1 Januari 1999 sampai dengan 31 Desember 2006 dan perusahaan tersebut masih tercatat di BEI sampai 3 tahun setelah *IPO*.
- c. *IPO* yang dimaksudkan adalah perusahaan yang baru pertama kali melakukan *IPO* dan perusahaan mencatatkan sahamnya di BEI setelah melakukan *IPO*.
- d. Penelitian dibatasi dari masa emiten melakukan *IPO* sampai 3 tahun setelahnya.

3. Manfaat Penelitian

- a. Bagi penulis, dapat menambah ilmu pengetahuan di bidang keuangan khususnya pasar modal dan juga memahami masalah tentang *Initial Public Offering (IPO)*, *value stocks*, dan *growth stocks*.
- b. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian berikutnya yang terkait dan sejenis.
- c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengambil keputusan untuk melakukan *go public* penjualan saham pada pasar perdana (*IPO*).
- d. Bagi para calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang langkah-langkah yang dapat diambil bila calon investor ingin melakukan investasi saham pada perusahaan *go-public*.

4. Keaslian Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada hasil temuan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Pada penelitian ini terdapat karakteristik tersendiri dibandingkan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang melakukan *IPO* dalam kurun waktu dari tahun 1990 sampai dengan tahun 1998, sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan *IPO* dalam kurun waktu dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2006.
- b. Penelitian sebelumnya tidak memasukkan unsur *cash flows-to-price ratio* (*C/P*) karena keterbatasan data *cash flow*, sedangkan dalam penelitian ini memasukkan unsur *cash flows-to-price ratio* (*C/P*).

B. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *book-to-market ratio* (*B/M*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
2. Untuk menganalisis pengaruh *earnings-to-price ratio* (*E/P*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
3. Untuk menganalisis pengaruh *cash flows-to-price ratio* (*C/P*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
4. Untuk menganalisis pengaruh jumlah hari penutupan aplikasi *IPO* (*DAYS*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
5. Untuk menganalisis pengaruh harga penawaran perdana (*RECIPO*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).

6. Untuk menganalisis pengaruh besaran *IPO* ($LnSIZE$) terhadap kumulatif abnormal return (*CAR*).

C. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab pendahuluan dibahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, manfaat penelitian, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

Bab III: Metodologi Penelitian

Merupakan bab yang menguraikan metode-metode yang digunakan dalam penelitian sehubungan dengan masalah yang ada, terdiri dari jenis dan sumber data, sampel penelitian, identifikasi dan pengukuran variabel, metode analisis data, dan pengujian hipotesis.

Bab IV: Analisis Data

Dalam bab ini akan menjelaskan tentang hasil penelitian dan pembahasan serta pembuktian hipotesis yang diambil.

Bab V : Penutup

Merupakan bab terakhir yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

