

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian Indonesia yang dapat menunjang kemajuan dan pemerataan pendapatan nasional. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menjelaskan bahwa pasar modal sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan pergerakan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Keberadaan pasar modal sangat berguna baik bagi investor maupun perusahaan. Bagi investor dengan tersedianya berbagai instrumen pasar modal (khususnya investasi jangka panjang) seperti saham dan obligasi akan memperbanyak pilihan investasi. Investor juga dapat membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung (*risk*) dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return*). Sedangkan bagi perusahaan, pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh dana dalam bentuk modal sendiri (*equity*) dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) secara umum bertujuan untuk meningkatkan harga atau nilai sahamnya guna memaksimalkan kekayaan dan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Sejak dibuka pada tahun 1912, pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi dalam perkembangannya. Pemerintah membentuk BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No.503/KMK.01/1997, BAPEPAM berfungsi sebagai pembina, pengatur, dan pengawas kegiatan pasar modal. Dengan deregulasi yang dikeluarkan Pemerintah pada tahun 1987-1988 yang berkaitan dengan pasar modal, aktivitas pasar modal menjadi meningkat. Dalam aktivitasnya, pasar modal di Indonesia terbagi menjadi 2 (dua) bentuk bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bergerak dalam pasar saham, dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang memperdagangkan obligasi sebagai komoditinya.

Setiap perusahaan dapat menjual surat berharganya di BEJ baik dalam bentuk saham maupun obligasi, melalui penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) di pasar primer. Kemudian saham diperdagangkan di pasar sekunder setelah terdaftar di bursa.

Banyak perusahaan di Indonesia yang telah terdaftar sebagai emiten. Di bawah ini adalah tabel yang menunjukkan jumlah emiten yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) hingga Mei 2006.

Tabel 1.1
Jumlah Emiten Per Sektor Industri dan Nilai Kapitalisasi

No.	Klasifikasi Industri	Jumlah Emiten	Nilai (Juta Rupiah)
1	Pertanian	10	17.681.023,00
2	Pertambangan	10	80.361.071,00
3	Industri Dasar dan Kimia	55	56.777.342,00
4	Aneka Industri	46	53.283.985,00
5	Industri Barang Konsumsi	37	137.187.273,00
6	Properti dan Real Estate	32	21.943.166,00
7	Infrastruktur, Utiliti, dan Transportasi	19	259.535.284,00
8	Keuangan	62	233.200.260,00
9	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	69	54.944.006,00
Total		340	914.913.410,00

Sumber: Diolah dari *Fact Book 2006*.

Sampai bulan Mei 2006 tercatat 340 perusahaan telah memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat (*go public*). Total nilai kapitalisasi adalah Rp 914.913.410,00. Sebanyak 333 perusahaan terlebih dahulu melakukan IPO, dan 7 (tujuh) lainnya langsung mencatat sahamnya di bursa.

Penawaran umum perdana atau IPO adalah kegiatan perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham (Jogiyanto, 2003: 420). Langkah awal yang ditempuh perusahaan dalam melakukan IPO adalah *public expose* dan publikasi prospektus. Kegiatan ini dilakukan untuk memberikan informasi kepada publik tentang kondisi perusahaan, serta prospek perusahaan di masa mendatang.

Penentuan harga saham IPO menurut Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2005: 151), dipengaruhi setidaknya oleh 2 (dua) faktor langsung yaitu perusahaan atau calon emiten, dan penjamin emisi efek atau *underwriter*. Dalam

hal ini, calon emiten memiliki kepentingan agar memperoleh dana seoptimal mungkin. Sedangkan *underwriter* memiliki kepentingan untuk mendapatkan *fee* serta reputasi. Calon emiten sebagai pemilik faktor fundamental perusahaan perlu meyakinkan *underwriter* dan investor serta masyarakat umum. Karenanya diperlukan sinyal kepada investor atau suatu cara untuk menjual. Sedangkan *underwriter* yang menjamin pelepasan saham perdana akan menanggung risiko untuk menjual sahamnya, hal ini disebabkan nilai intrinsik dari saham belum diketahui. Oleh karena itu *underwriter* cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah (*undervalued*) agar dapat mengurangi risiko tidak laku terjual.

Kecenderungan harga saham IPO yang dinilai *undervalued*, dibuktikan oleh hasil penelitian Ibbotson (1975: 235-272) dan Ritter (1991: 240-250) bahwa terjadi *abnormal return* pada hari pertama perdagangan saham di bursa atau harga saham IPO dinilai *underprice*. Di BEJ, kecenderungan tersebut ditunjukkan pada tabel 1.2.

IPO di pasar primer merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Bagi investor, IPO menarik perhatian karena adanya asumsi bahwa pada saat IPO, harga saham cenderung dinilai *undervalued* (murah), sehingga menurut kaum *signaling*, membeli saham pada saat IPO merupakan investasi yang menguntungkan. Jegadeesh, Weinstein, dan Welch (1993: 153-175) menemukan *return* hari pertama adalah sinyal yang sangat efektif mempengaruhi aktivitas penerbitan saham di masa depan. Sedangkan Michaely dan Shaw (1994: 279-319) dalam Hakiman (2005: 12) sama sekali menolak pendapat *signaling*, mereka tidak menemukan bukti apapun adanya kecenderungan yang lebih tinggi untuk *market*

return atau kecenderungan lebih tinggi untuk membayar dividen yang menyebabkan IPO dinilai lebih *underprice*. Penjelasan dari kelompok *signaling* mengatakan bahwa tindakan calon emiten yang dengan sukarela menurunkan harga IPO (*undervalued*) adalah untuk menciptakan “suatu rasa baik di mata investor”.

Di bawah ini adalah tabel yang menggambarkan kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1996 sampai dengan bulan Juni 2004 di BEJ.

Tabel 1.2
Kinerja Saham Perusahaan yang Melakukan IPO
(1996 – Juni 2004)

Tahun	Jumlah IPO	Undervalue		Overvalue		Tetap	
		Hari ke-1	Hari ke-30	Hari ke-1	Hari ke-30	Hari ke-1	Hari ke-30
1996	12	6	6	5	5	1	1
1997	27	20	13	5	12	2	2
1998	6	2	4	2	2	2	0
1999	8	7	7	0	1	1	0
2000	23	17	21	2	2	4	0
2001	32	23	26	1	4	8	2
2002	22	19	18	2	4	1	0
2003	6	5	5	0	0	1	1
2004	7	5	5	0	1	2	1
Jumlah	143	104	105	17	31	22	7
		72,72%	73,40%	11,88%	21,69%	15,40%	4,89%

Sumber: Diolah dari Statistik BAPEPAM Januari 2005 dan Bloomberg

Tabel 1.2. menunjukkan bahwa pada periode 1996 sampai dengan Juni 2004, terdapat 143 emiten baru dengan 1 (satu) emiten langsung mencatat sahamnya tanpa melalui IPO dan 142 emiten lainnya melalui IPO terlebih dahulu. Harga saham pada penutupan perdagangan hari pertama adalah sebagai berikut; 72,72% harganya *undervalue*, 11,88% *overvalue*, dan 15,4% tetap. Pada

penutupan perdagangan hari ke-30 kinerja harga saham menjadi; 73,42% harganya *undervalue*, 21,69% *overvalue*, dan 4,89% tetap.

Penentuan harga saham IPO dipengaruhi oleh faktor kebutuhan dana oleh calon emiten, fundamental calon emiten, rata-rata industri, *demand* investor, dan metode *underwriting*. Salah satu faktor fundamental calon emiten adalah informasi akuntansi berupa laporan keuangan. Emiten, *underwriter*, dan investor dapat menggunakan laporan keuangan (dari prospektus) untuk memprediksi nilai saham IPO apakah *undervalued*, *overvalued*, atau tetap.

Salah satu informasi laporan keuangan prospektus yang akan mempengaruhi *demand* investor adalah laba. Hughes (1986) dalam Jogiyanto (2003: 420) menunjukkan bahwa nilai di laporan keuangan seperti misalnya laba bersih perusahaan dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan.

Informasi laba dari prospektus merupakan salah satu informasi publikasi yang pada umumnya digunakan sebagai suatu alat untuk mengukur kinerja manajemen dalam suatu periode tertentu, dimana semakin besar laba maka kinerja perusahaan akan dinilai semakin baik. Hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investasi para investor. Keputusan investasi akan dilakukan investor apabila mereka menganggap bahwa prospek dari suatu investasi akan menguntungkan. Oleh karena itu investor akan menganalisis prospek dari perusahaan tersebut melalui kinerjanya yang tercermin melalui laba yang tercantum dalam prospektus yang dipublikasikannya.

Besar kecilnya laba dapat dinilai dengan tingkat profitabilitas perusahaan, dimana profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan (*entity*) memperoleh laba. Dalam kajian IPO, profitabilitas diperoleh dari prospektus setiap emiten. Tingkat profitabilitas prospektus dapat diukur dengan perhitungan rasio. Rasio-rasio profitabilitas yang sering dipergunakan adalah *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, dan *Return on Equity*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah-masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana tingkat profitabilitas prospektus pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ?
- 2) Bagaimana harga saham IPO dibandingkan dengan nilai intrinsiknya?
- 3) Bagaimana pengaruh profitabilitas prospektus terhadap harga saham IPO di BEJ?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengkaji fenomena harga saham penawaran umum perdana (IPO) yang cenderung tidak sama dengan nilai intrinsiknya (*undervalued* dan *overvalued*). Selain itu bermaksud untuk menganalisis rasio-rasio profitabilitas perusahaan yang melakukan IPO, dan pengaruhnya terhadap harga saham IPO.

Ada pula tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- 1) Mengetahui tingkat profitabilitas prospektus perusahaan yang melakukan IPO di BEJ.
- 2) Mengetahui perbandingan harga saham IPO dengan nilai intrinsiknya.
- 3) Menunjukkan bagaimana pengaruh profitabilitas prospektus terhadap harga saham IPO di BEJ.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini dibagi dalam 2 (dua) kelompok yaitu kegunaan untuk pengembangan ilmu pengetahuan (teoritis) dan kegunaan operasional (praktis).

1.4.1. Kegunaan Pengembangan Ilmu (Teoritis)

Penelitian dapat memberi sumbangan ilmiah bagi ilmu pengetahuan antara lain:

- 1) Sebagai studi empiris penilaian harga saham dalam teori portofolio dan analisis sekuritas.
- 2) Untuk kajian manajemen keuangan, berguna sebagai referensi ilmiah atas pentingnya rasio-rasio keuangan dalam mengukur kinerja perusahaan, yang salah satunya adalah rasio profitabilitas.
- 3) Sebagai referensi ilmiah teori akuntansi mengenai kebermanfaatannya informasi laba dari prospektus dalam mempengaruhi harga saham IPO.

1.4.2. Kegunaan Operasional (Praktis)

Penelitian dapat mempermudah pengambilan keputusan para anggota BEJ (emiten, *underwriter*, investor), diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk emiten dan *underwriter*, dapat menghitung harga saham IPO di BEJ dengan analisis rasio profitabilitas, sehingga memudahkan pengambilan keputusan pemilihan metode *underwriting* oleh emiten dan *underwriter*.
- 2) Untuk investor, dapat meramal harga saham IPO dengan analisis rasio profitabilitas dari prospektus, sebagai dasar penilaian (valuasi) apakah harga menuju *undervalue*, tetap, atau *overvalue*, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasinya.

1.5. Kerangka Pemikiran

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama bagi para investor untuk menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diperoleh diantaranya karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu, sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Informasi yang dibutuhkan tersebut salah satunya adalah laporan keuangan sebagai bagian dari informasi akuntansi. Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan ini dibuat oleh manajemen

dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugasnya kepada para pemilik perusahaan.

Setiap perusahaan yang akan menawarkan sahamnya ke publik, harus menyertakan laporan keuangannya pada prospektus. Dikatakan oleh Corrado dan Jordan (2002: 123) mengenai laporan prospektus bahwa, "*the prospectus contains a detailed account of the company's financial position, its operations, and investment plans for the future*". Laporan keuangan prospektus tidak berbeda dengan laporan keuangan biasanya yaitu berisi laporan neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas yang telah diaudit (*audited*).

Berkaitan dengan kebermanfaatan informasi akuntansi, dijelaskan oleh Suwardjono (2005: 33) bahwa yang menjadi indikator kebermanfaatan informasi akuntansi adalah perubahan harga saham atau volume saham. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hubungan antara angka akuntansi dengan *return*, harga, dan volume saham di pasar modal. Salah satu informasi akuntansi dalam prospektus yang dinilai memiliki kebermanfaatan yang tinggi dalam penentuan harga saham IPO adalah informasi laba. Hughes (1986) dalam Jogiyanto (2003: 424) menunjukkan bahwa nilai di laporan keuangan seperti laba bersih perusahaan dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan. Sehingga informasi laba mempunyai hubungan yang lebih erat dengan penentuan harga saham IPO.

Penyajian informasi laba melalui laporan keuangan merupakan pengukur kinerja perusahaan yang penting dibanding dengan pengukuran kinerja yang mendasarkan pada gambaran lainnya. Besar kecilnya laba dapat dilihat pada rasio

profitabilitas perusahaan, dan informasi ini bagi para investor jangka panjang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham.

Menurut Suad Husnan (1998: 557), calon pemodal (pembeli saham) akan lebih berkepentingan dengan prospek profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Meskipun laporan keuangan memang menyajikan apa yang telah terjadi, tetapi profitabilitas di waktu lalu mungkin dapat dipergunakan sebagai indikator profitabilitas di masa mendatang. Dengan demikian calon investor mungkin akan lebih tertarik pada informasi yang terdapat pada laporan rugi laba.

Sehubungan dengan pentingnya rasio-rasio profitabilitas, Robbert Ang (1997: 18.31) mengatakan bahwa “rasio profitabilitas ini menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan”. Rasio-rasio tersebut meliputi *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Ratio* (OPR) atau sering disebut OPM, *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

Rasio GPM berguna untuk mengetahui laba kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Jadi dengan mengetahui rasio ini, dapat diketahui bahwa untuk setiap satu barang yang terjual, perusahaan memperoleh laba kotor sebesar satuan rupiah. Walaupun terdapat kelemahan dari rasio ini yaitu hanya menyediakan laba kotor dari penjualan yang dilakukan tanpa memasukkan struktur biaya yang ada dalam perusahaan. Namun penentuan margin laba kotor oleh perusahaan mempertimbangkan aspek struktur pasar, jenis barang, dan struktur persaingan. Pada pasar dengan persaingan sempurna, margin laba kotor akan semakin rendah di dibandingkan dengan pasar yang bersifat monopolistis.

Kecenderungan adanya tindak manipulasi laba, nilai GPM mengandung unsur laba kotor dan penghasilan bersih yang relatif sulit dimanipulasi oleh perusahaan. Namun nilai GPM ini hanya terdapat pada perusahaan industri tertentu saja yang melakukan penjualan komoditi. Semakin besar nilai GPM, diindikasikan akan memacu *demand* investor sehingga harga saham IPO tinggi. Dalam penelitian ini, setiap perusahaan jasa tentunya tidak terdapat nilai laba kotor dalam laporan rugi laba prospektusnya, maka nilai laba kotor dianggap sama dengan total pendapatan (laba kotor = total pendapatan). Sehingga rasio *Gross Profit Margin* (GPM) dianggap bernilai 100% pada perusahaan jasa.

Rasio OPM atau dalam Robbert Ang (1997: 18.34) disebut *Operating Ratio* (OPR) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap nilai bersih penjualan yang dihasilkan. Bagi investor, nilai OPM akan menunjukkan konsistensi manajemen dalam bidang usaha perusahaannya. Kecenderungan investor khawatir jika laba perusahaan lebih banyak dihasilkan dari kegiatan non-operasional perusahaan. Namun jika nilai OPM jauh lebih rendah dari nilai GPM (bahkan mencapai negatif), maka diindikasikan bahwa terdapat pembengkakan beban operasional perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai OPM cenderung rentan dimanipulasi oleh pihak manajemen. Walaupun demikian, nilai OPM yang semakin besar akan berdampak pada peningkatan *demand* investor, sehingga penentuan harga saham IPO akan tinggi.

Rasio NPM menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini tidak menggambarkan

besarnya prosentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap penjualan karena adanya unsur pendapatan dan beban non-operasional. Namun rasio ini mempunyai kelemahan yaitu memasukkan pos atau *item* yang tidak berhubungan langsung dengan aktivitas penjualan seperti biaya bunga untuk pendanaan, dan biaya pajak penghasilan. Menurut Robbert Ang (1997: 18.31), nilai NPM berada di antara 0 (nol) dan 1 (satu). Jika nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Sehingga investor menganggap bahwa prospek dari suatu investasi tersebut akan menguntungkan dan *demand* investor meningkat. Akibatnya adalah penentuan harga saham IPO yang tinggi.

Rasio ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Menurut Robbert Ang (1997: 18.33), hal yang perlu diperhatikan dalam laba bersih setelah pajak adalah jika terdapat keuntungan hak minoriti harus ikut diperhitungkan. Semakin besar nilai ROA berarti semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar. Sehingga dalam penentuan harga saham IPO cenderung akan tinggi.

Rasio ROE berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Selain itu, rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham (*return*). Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar kepada pemegang saham.

Maka investor pun akan menganggap bahwa investasinya akan menguntungkan, sehingga harga saham IPO tinggi.

Rasio-rasio profitabilitas yang terdiri dari GPM, OPM, NPM, ROA, dan ROE tersebut dinilai dapat merepresentasikan informasi laba bagi investor secara menyeluruh dari berbagai aspek, baik dari aspek pendapatan kotor, pendapatan bersih, pendapatan operasi, aktiva, maupun ekuitas. Oleh karena itu, rasio-rasio tersebut akan dihitung untuk menetapkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang terdapat pada laporan keuangan prospektus. Keputusan investor pada saham di pasar perdana adalah adanya prospek dari suatu investasi yang menguntungkan. Jika semakin besar laba maka kinerja calon emiten maka akan dinilai semakin baik. Kondisi ini akan mempengaruhi *demand* investor terhadap saham IPO. Oleh karena itu, investor akan menganalisis prospek dari perusahaan tersebut melalui kinerjanya yang tercermin melalui laba yang tercantum dalam prospektus yang dipublikasikannya (profitabilitas prospektus).

Dampak lain adanya publikasi profitabilitas prospektus adalah keputusan calon emiten dan *underwriter* dalam penentuan harga IPO. Berdasarkan penelitian Ball dan Brown dalam Hendriksen dan Van Breda (2000: 343) tentang hubungan antara laba akuntansi dan harga sekuritas, menunjukkan hasil bahwa "Pada dasarnya harga saham bergerak dalam arah yang sama seperti laba akuntansi, telah dikuatkan berkali-kali sesudah itu, hal ini dimungkinkan karena saham menanggapi kejadian yang sama seperti laba. Alternatifnya, ini mungkin karena laba menyampaikan informasi kepada pasar modal".

Konteks saham reguler dan penawaran umum perdana (IPO), dibedakan oleh jenis pasarnya. Saham IPO dijual di pasar primer, setelah dinyatakan efektif di pasar sekunder artinya saham disebut saham reguler. Dengan demikian penawaran umum perdana saham akan menentukan harga saham di pasar sekunder.

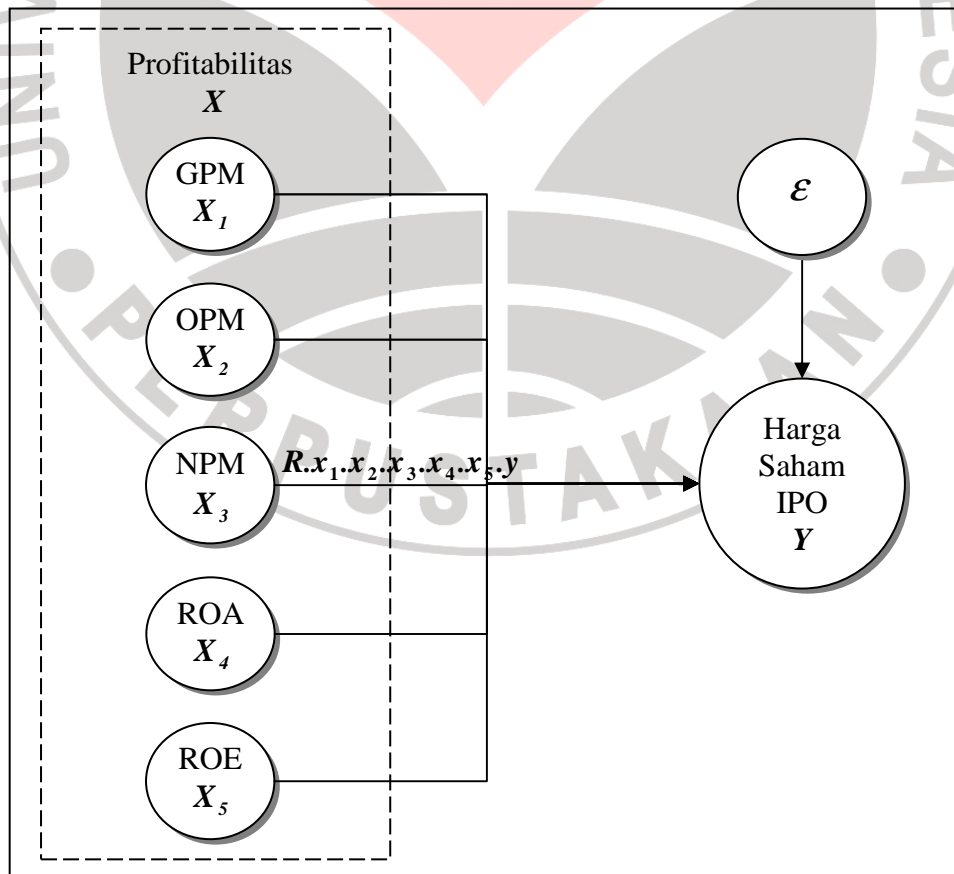
Pihak-pihak terkait dan mempunyai kepentingan langsung dengan adanya IPO adalah (calon) emiten itu sendiri, investor, *underwriter*, dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Perhatian paling banyak diberikan pada penetapan harga IPO, hal ini adalah wajar mengingat dari penetapan harga IPO akan menentukan sukses tidaknya IPO tersebut. IPO bisa dikatakan sukses jika sahamnya diminati investor (*oversubscribe*).

Penetapan harga jual suatu saham IPO terbentuk setelah tercapai kompromi antara emiten dan *underwriter*, serta *demand* investor. Emiten akan berusaha menjual sahamnya dengan harga yang setinggi-tingginya, dilain pihak *underwriter* sebagai pihak yang memberikan jasa untuk menjual saham, berusaha agar seluruh saham tersebut terjual, sehingga mereka akan berusaha menurunkan harga dengan meminta diskon kepada emiten, demikian pula dengan investor sebagai pihak pembeli berusaha untuk membeli saham tersebut dengan harga yang semurah-murahnya. Kebersediaan *underwriter* dalam menjamin saham suatu perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya jumlah saham yang tersedia yang akan dilepaskan kepada publik. Pemilihan metode *underwriting* oleh *underwriter* (baik *firm commitment* maupun *best effort*) akan menentukan biaya penawaran umum perdana (IPO).

Metode penentuan harga saham IPO yang ada sekarang ini bersumber dari 2 (dua) model yaitu model *Discounted Cash Flow* (Model DCF) dan model *Relative Valuation* (Model RV). Masing-masing model ini mempunyai keunggulan dan kelemahan, namun keduanya tidak dapat menentukan harga IPO yang optimum, ini dibuktikan dengan data empiris pada tabel 1.2. di atas, dimana sebagian besar harga saham IPO dinilai *undervalued* dan sebagian kecil *overvalued* waktu saham tersebut dicatat di BEJ (*listing*).

Dari uraian di atas dapat digambarkan sebuah paradigma penelitian tentang pengaruh profitabilitas prospektus terhadap harga saham IPO.

Skema 1.1
Paradigma Penelitian



Pada gambar di atas, $R_{x_1.x_2.x_3.x_4.x_5.y}$ menunjukkan korelasi profitabilitas prospektus (X) secara simultan terhadap harga saham IPO. Sedangkan epsilon (ϵ) pada gambar di atas menunjukkan *residual* atau faktor lain yang tidak diteliti.

1.6. Asumsi – Asumsi

Penelitian ini memiliki asumsi-asumsi untuk membatasi lingkup penelitian, asumsi tersebut terdiri dari:

- 1) Pasar modal yang efisien (*Efficient Market Hypothesis*) dianggap berlaku dalam penelitian, yaitu sebagai pasar modal yang dapat menyediakan jasa-jasa sesuai kebutuhan para pemodal dengan biaya yang minimal. Oleh karena itu, syarat-syarat pasar efisien pun harus terpenuhi (Hendriksen dan Van Breda, 2000: 179). Sehingga dapat diartikan bahwa adanya biaya transaksi, biaya informasi, dan harapan yang berbeda (heterogen) diasumsikan tidak berpengaruh terhadap penentuan harga saham IPO.
- 2) Harga saham selalu dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi informasi arus kas, informasi laba dan informasi akuntansi lainnya yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi harga saham IPO seperti dikatakan oleh Miharja (1997: 9) meliputi transaksi saham, tingkat bunga deposito, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor pasar, kondisi sosial politik, dan kebijakan makroekonomi lainnya. Penelitian ini juga mengasumsikan bahwa faktor internal lain (selain informasi laba) dan faktor-

faktor eksternal dianggap dalam keadaan stabil atau tidak mengalami perubahan yang berarti.

1.7. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

Hipotesis 1: Rasio-rasio profitabilitas prospektus yaitu *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).

Hipotesis 2: *Gross Profit Margin* (GPM) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).

Hipotesis 3: *Operating Profit Margin* (OPM) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).

Hipotesis 4: *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).

Hipotesis 5: *Return on Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).

Hipotesis 6: *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham *Initial Public Offering* (IPO).