

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, ataupun yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta. Oleh karena itu keberadaan pasar modal sangatlah penting di dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal bertindak sebagai mediator dalam menjembatani hubungan antara pemilik dana (*lender*) atau sering disebut *investor*, dengan penerima dana (*borrower*) yang disebut *emiten*.

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak *lender* ke *borrower*, dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan para lenders tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktivitas riil yang diperlukan dalam investasi tersebut **Suad Husnan (2001)**.

Dalam memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi, perusahaan yang dapat melakukan penerbitan obligasi hanya perusahaan yang telah *go public*. Sebuah perusahaan dikatakan telah menjadi perusahaan publik apabila perusahaan tersebut telah melakukan proses *initial public offering* (IPO) dimana sebelum saham ditawarkan di pasar sekunder terlebih dahulu ditawarkan di pasar perdana.

Alasan utama suatu perusahaan menjadi perusahaan publik dengan menjual saham di pasar modal adalah adanya dorongan kebutuhan atas modal yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan perorangan, biasanya pemilik modal hanya terdiri atas beberapa investor/pemilik.

Penambahan dana oleh investor baru belum tentu akan meningkatkan likuiditas kepemilikan secara langsung. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar dan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan operasionalnya, maka menjual saham merupakan salah satu pilihan **Gumanti (2002)**, sehingga hal tersebut pastinya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang akan melakukan proses *go-public* harus memenuhikewajiban akan keterbukaan informasi baik masa sebelum maupun sesudah proses IPO. Sebelum suatu perusahaan menjadi perusahaan publik, pada umumnya pemilik modal (*investor*) hanya memiliki informasi yang terbatas berkaitan dengan perusahaan *emiten* (perusahaan yang akan melakukan proses IPO) yang dipaparkan melalui prospektus.

Propektus merupakan salah satu ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang harus dipenuhi oleh sebuah perusahaan yang akan melakukan IPO. Propektus berisi sejumlah informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi dari perusahaan yang akan melakukan proses IPO. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan laba rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non-akuntansi berisi informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), *auditor independent*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya **Nasirwan (2002)**.

Harga saham pada saat penawaran perdana (IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emisi dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan dana yang tertinggi, sebaliknya *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggungnya karena terdapat 2 (dua) tipe penjamin emisi, pertama adalah *full commitment*, dalam hal saham perusahaan yang ditawarkan apabila ada yang tidak laku terjual (*undersubscription*), maka penjamin emisi wajib mengambil alih sisa saham yang tidak terjual tersebut,

sementara perusahaan emiten mendapat seluruh harga saham yang disepakati sedangkan tipe penjamin kedua adalah *best effort* dimana penjamin emisi berusaha sebaik mungkin agar saham terjual, apabila ada sebagian saham yang tidak laku, maka penjamin emisi tidak wajib mengambil alih sisa saham yang tidak terjual tersebut dikembalikan kepada perusahaan emiten.

Dalam mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan di pasar sekunder. Apabila harga yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama (*closing price*) lebih rendah dari pada harga yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *overprice*. Sebaliknya, apabila harga saham yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *underpricing*.

Underpricing menjadi salah satu fenomena yang sering terjadi pada pelaksanaan *Initial Public Offering* (IPO). Perkembangan pasar IPO di Indonesia masih mengkhawatirkan, hal ini terlihat dari perkembangan IPO pada tahun 2010 yang masih mengalami *underpricing* ketika saham diperdagangkan pertama kali pada pasar sekunder. Tercatat sebanyak 23 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010, diantaranya mengalami *underpricing* (www.e-bursa.com, diakses pada tanggal 12 Nopember).

Penurunan kinerja saham (*underperformance*) merupakan fenomena selanjutnya mengikuti IPO yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return expektasi* Jogiayanto (2003). Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* yaitu model disesuaikan rata-rata (*means-adjusted model*), model pasar (*market model*) dan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*).

Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *Abnormal Return* yang di peroleh. Apabila $abnormal\ return > 0$, menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila $abnormal\ return < 0$, menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila $abnormal\ return = 0$,

menunjukkan *balance-performed* (netral), hal tersebut akan berdampak terhadap *return* yang akan diperoleh oleh investor, sehingga para investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham tersebut dalam jangka panjang atau menjual saham tersebut dalam jangka pendek.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul : **"Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia periode 2010"**.

1.2. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut diatas, maka masalah yang akan diidentifikasi adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan keuntungan awal pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
2. Bagaimana kinerja saham setelah penawaran perdana dalam jangka pendek pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
3. Bagaimana kinerja saham setelah penawaran perdana dalam jangka panjang pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
4. Mengetahui perbedaan kinerja saham jangka pendek dan saham jangka panjang pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Adapun Maksud dan Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam melakukan penelitian ini adalah untuk mendapat jawaban atas permasalahan yang telah diidentifikasi diatas yaitu :

1. Untuk mengetahui bagaimana perkembangan keuntungan awal pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
2. Untuk mengetahui bagaimana kinerja saham setelah penawaran perdana dalam jangka pendek pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
3. Untuk mengetahui bagaimana kinerja saham setelah penawaran perdana dalam jangka panjang pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.
4. Untuk mengetahui perbedaan kinerja saham jangka pendek dan saham jangka panjang pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang dilakukan dapat berguna bagi pihak-pihak lain sebagai berikut :

1. Penulis

Hasil penelitian yang dilakukan dapat memberikan suatu pembuktian bahwa pengetahuan yang telah dikemukakan secara teori dapat dibuktikan secara empiris. Selain itu menambah pengetahuan dalam bidang pasar modal dan anomali-anomali yang terjadi di dalamnya serta ilmu statistik untuk keperluan analisis finansial.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang untuk mengetahui kinerja harga saham perusahaan setelah melakukan penawaran perdana. Harga saham pada saat listing di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan atau bahkan mengalami penurunan, sehingga para investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham tersebut dalam jangka panjang atau menjual saham tersebut dalam jangka pendek.

3. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan dibidang keuangan terutama dalam rangka mencapai tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham.

4. Perguruan Tinggi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan dalam bidang keuangan, khususnya mengenai perbedaan kinerja saham setelah melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

5. Lain-lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber informasi dan bahan untuk melakukan penelitian selanjutnya mengenai topik yang berkaitan.

1.5. Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang dilakukan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pergerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan seperti : mencari pinjaman atau tambahan pinjaman uang,, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha (*merger*), alternatif lain yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan penjualan dari

sebagian saham perusahaan kepada masyarakat luas melalui pasar modal yang dikenal Penawaran Umum (*go public*) **Sitompul (2000)**.

Breally dan Myers (2000;405) mendefenisikan IPO sebagai penjualan saham baru untuk meningkatkan atau menambah kas perusahaan. Tujuan dari penawaran perdana adalah untuk mendapatkan tambahan modal bagi perluasan operasi perusahaan. Dengan demikian IPO merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang dari masyarakat dengan cara menjual saham kepada masyarakat.

Penjamin emisi utama (*lead underwriter*) akan mengadakan kerjasama dengan para penjamin emisi lainnya, para perandang efek dan para agen penjualan menawarkan saham emiten dengan cara memasang pengumuman prospektus ringkas di surat kabar dan menyebarkan ke calon-calon investor. Masa waktu minimum tiga hari kerja.

Jika saham yang dipesan oleh para investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan akan dilakukan penjatahan. Berarti ada kemungkinan pihak yang memesan saham tidak mendapat pesannya. Masa penjatahan dilakukan paling lambat 12 hari kerja terhitung sejak akhir masa penawaran yang dilakukan penjamin emisi.

Batas waktu pengembalian atas permintaan saham IPO yang tidak terpenuhi paling lambat empat hari kerja setelah berakhirnya masa penjatahan. Selanjutnya memasuki tahap penyerahan saham, penyerahan saham dilakukan setelah ada kesesuaian saham yang investor dengan banyaknya saham yang dapat dipenuhi oleh emiten. Dilakukan paling lambat 12 hari kerja terhitung mulai dari hari terakhir penjatahan.

Pasar sekunder merupakan tempat saham diperdagangkan, biasa juga disebut dengan bursa efek. Jenis sekuritas yang diperjualbelikan antara lain saham biasa, saham preferen, waran, obligasi maupun sekuritas derivative. Dengan adanya pasar sekunder ini, maka investor, bukan kepada perusahaan seperti pada pasar perdana.

Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan di pasar negosiasi (*negotiated market*). Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antar pembeli dan penjual menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli dan penjual. Dengan demikian investor tidak dapat secara langsung transaksi, tetapi dilakukan dengan perantara *broker*. Berbeda dengan penentuan harga saham di pasar perdana, dimana harga saham sekuritas ditentukan oleh kesepakatan antara *emiten* dan *underwriter*, harga sekuritas di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik menarik permintaan dan penawaran) yang terjadi dalam bursa efek.

Underpricing merupakan kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Beatty, 1989 dalam Hapsari, 2012). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) Fitriani (2012). Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*. Besarnya *underpricing* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Initial Return (\%)} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Open Price}}{\text{Open Price}} \times 100\%$$

Penetapan harga saham perdana pada IPO sangat sulit dikarenakan tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat di observasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public*

sering kali tidak memiliki pengalaman terhadap penetapan harga. Oleh karena itu, sebuah perusahaan yang akan *go public* harus berhubungan dengan *underwriter* atau penjamin emisi.

Underwriter diasumsikan tidak mengetahui dengan pasti nilai saham tersebut. *Underwriter* (sekaligus *issuer*) melakukan kesalahan acak (*ramdon error*) dalam penetapan harga, beberapa saham ditetapkan *overvalued* dan lainnya *undervalued*. Investor yang mempunyai informasi akan membeli saham yang *undervalued* dan menghindari saham yang *overvalued*. Akibatnya, investor yang tidak mempunyai informasi akan sulit mendapatkan saham *undervalued*, karenanya akan mendapatkan *return* lebih kecil. Karena *issuers* harus terus-menerus menarik investor yang tidak mendapatkan informasi seperti investor yang mempunyai informasi, maka rata-rata harga saham baru tersebut harus *underpriced* agar investor yang tidak punya informasi tersebut mendapatkan *return* yang memadai.

Dengan adanya perbedaan informasi tersebut, maka dalam penerbitan penawaran saham perdana (IPO) akan muncul fenomena-fenomena berdasarkan faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing* sebagai dampak adanya kesenjangan informasi yang terjadi.

Kinerja saham dalam penelitian ini akan diukur melalui *Abnormal Return*. Adapun langkah-langkah dalam perhitungan *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan persamaan yang dipakai adalah persamaan yang dikembangkan oleh Aggarwal *et al* (1993). Langkah-langkah sebagai berikut :

a) Menghitung *Return Saham* setiap periode dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{i0}} - 1$$

Keterangan :

Rit = Return Saham

Pit = Harga Saham pada saat t

Pio = Harga Saham saat Penawaran

b) Menghitung *Return Pasar* setiap periode dengan rumus

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mo}} - 1$$

Keterangan :

Rmt = Return indeks pasar

Pmt = Nilai indeks pasar pada saat t

Pmo = Nilai indeks pasar saat penawaran

c) Menghitung *Market-Adjusted Abnormal Return* untuk perusahaan yang IPO pada hari ke-t, dengan rumus :

$$AR_{it} = \frac{(1+R_{it})}{(1+R_{mt})} - 1 \times 100 \%$$

Keterangan :

Arit = *market-Adjusted Abnormal Return*

Rit = Total Return Saham

Rmt = Total Return Pasar

- Abnormal Return > 0, menunjukkan kinerja yang *outperformed*.
- Abnormal Return < 0, menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

Analisis kinerja saham jangka pendek meliputi analisis terhadap pergerakan saham setelah (3 bulan) sejak IPO dilakukan atau terjadi sedangkan analisis kinerja saham jangka panjang meliputi analisis terhadap pergerakan saham setelah (24 bulan) sejak IPO dilakukan atau terjadi.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing* telah diteliti sebelumnya oleh **Misnen Ardiansyah (2004)**, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh pada *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO adalah *rate of return on total assets* (ROA), *financial leverage*, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, pertumbuhan laba, *current ratio*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, penjamin emisi, jenis industry, dan kondisi perekonomian. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh **Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002)** di Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor tersebut adalah reputasi *underwriter*, presentase saham yang masih ditahan oleh investor lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan, *return on assets*(ROA), dan *financial leverage*.

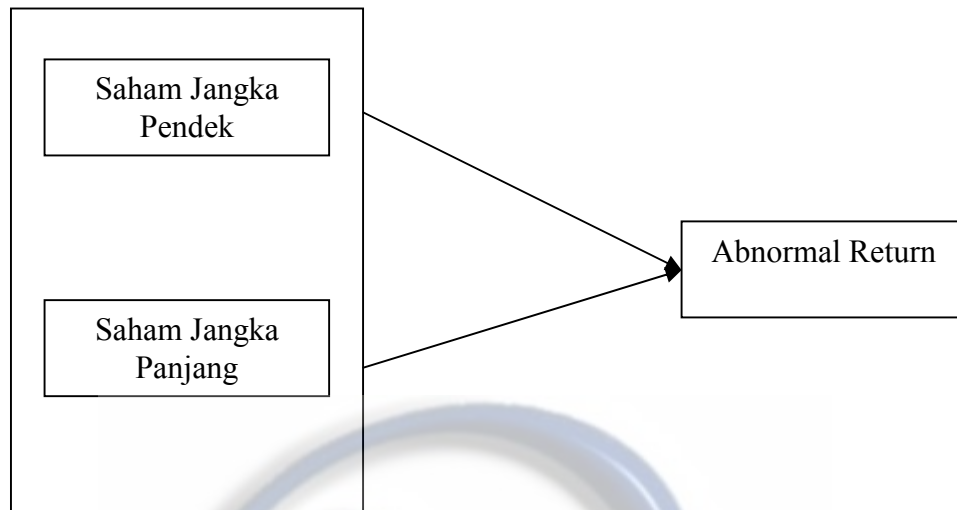
Yanuarta RE dan Taqwa (2007) melakukan penelitian fenomena *underperform* pada saham-saham IPO di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999 sampai dengan 2001. Penelitian untuk mengetahui kinerja *return* saham-saham yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dalam jangka panjang 12, 24 dan 36 bulan setelah *listing* dengan sampel sebanyak 315 emiten. *Abnormalreturn* saham jangka panjang yang negatif (*underperform*) terjadi pada emiten sektor non finansial. Variabel *initial return* memiliki nilai sebesar -0.724, *initialproceeds* memiliki nilai sebesar 0.044, *benchmark* memiliki nilai sebesar 1.153, dan *finance* memiliki nilai sebesar 0.809.

Dawson (1987) dalam Pratiwi dan Kusuma (2001) meneliti kinerja IPO untuk tiga negara yaitu Hongkong, Malaysia dan Singapura untuk periode 1983 sampai dengan 1983 sampel yang digunakan untuk Hongkong dan Malaysia sebanyak 21 perusahaan sedangkan Singapura 39 perusahaan. Hasil yang ditemukan di Hongkong dan Singapura konsisten dengan pola di negara lain, tetapi di Malaysia menunjukkan kinerja jangka pendek untuk hongkong 13,80%, Singapura 39,40% dan Malaysia 166,67%, sedangkan kinerja setahun kemudian -9,3%, -2,7% dan -18,2%.

sebesar 0.044, *benchmark* memiliki nilai sebesar 1.153, dan *finance* memiliki nilai sebesar 0.809.

Dawson (1987) dalam Pratiwi dan Kusuma (2001) meneliti kinerja IPO untuk tiga negara yaitu Hongkong, Malaysia dan Singapura untuk periode 1983

Gambar 1.2 : Paradigma Penelitian



1.6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara dari suatu penelitian yang harus diuji kebenarannya. Dari perumusan masalah dan uraian sebelumnya, maka hipotesis yang dikemukakan disini adalah :

- Hipotesis 1 : Dalam kinerja saham jangka pendek return saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 mengalami *outperformed*.
- Hipotesis 2 : Dalam kinerja saham jangka panjang return saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 mengalami *underperformed*.
- Hipotesis 3 : Terdapat perbedaan kinerja saham jangka pendek dan saham jangka panjang pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010.

1.7. Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dan komparatif. Dimana pengertian metode deskriptif menurut **M. Nazir(2003:54)** yaitu :

“Metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu situasi kondisi, suatu system pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang”

Sedangkan metode komparatif menurut **Sugiyono (2003:11)** yaitu :

“Penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan”

Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

a. Studi pustaka

Merupakan suatu penelitian dengan cara mempelajari literature-literature, buku-buku dan sumber lainnya seperti : jurnal, artikel-artikel lainnya yang berhubungan dengan penelitian.

b. Penelitian Lapangan

Merupakan suatu penelitian untuk memperoleh data-data sekunder dari perusahaan dengan cara observasi yaitu mengunjungi secara langsung perusahaan melalui objek yang diteliti melalui :

- Pojok Bursa Universitas Widyatama
- Pusat Informasi Pasar Modal

1.8. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok bursa Universitas Widyatama, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan e-bursa melalui situsnya (www.e-bursa.com), Indonesia Capital Market Directory, dan jurnal penelitian lainnya. Penelitian ini dilakukan dari bulan Oktober 2013 sampai dengan selesai.