

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak akan terlepas dari masalah pemenuhan kebutuhan dana untuk pembiayaan. Faktor ketersediaan dana harus terpenuhi dengan baik agar tujuan strategi tersebut dapat tercapai. Kebutuhan dana bagi perusahaan dapat dipenuhi dari modal sendiri, hutang dari bank, pengeluaran surat hutang, ataupun dengan mengeluarkan/menerbitkan saham. Dimana pada setiap bentuk sumber pendanaan tersebut mempunyai kelemahan dan kekuatan masing-masing. Fakta yang terjadi kadang tidak selalu sejalan dengan harapan, dana yang diambil dari intern perusahaan sering tidak dapat mencukupi sehingga diperlukan usaha untuk mencari sumber tambahan dari eksternal, yang dapat berupa mengajukan peminjaman berupa dana kepada pihak ketiga seperti bank ataupun dengan cara melakukan penerbitan saham baru di pasar modal, *notes payable* atau *bond payable* (obligasi). Namun sampai pada titik tertentu penggunaan utang justru akan membebani perusahaan, dimana rasio utang dibandingkan dengan ekuitas (*debt to equity ratio/DER*) menjadi lebih besar sehingga di masa mendatang peluang perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana melalui utang akan semakin tertutup dan rasio likuiditas dan solvabilitas akan semakin rendah. Hal lain yang menjadi pertimbangan adalah perusahaan harus membayar bunga maupun membayar kembali angsuran pinjaman sehingga perusahaan harus tetap memiliki dana segar untuk dapat membayar utang dan bunga yang jatuh tempo.

Selain itu terdapat sumber pendanaan eksternal lainnya yaitu berasal dari saham, pada umumnya perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik atau masyarakat melalui pasar modal. Bila perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham sebagai cara memperoleh dana, tentu bentuk perusahaan akan berubah dari yang semula perusahaan pribadi menjadi perusahaan public atau lebih dikenal

dengan istilah *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), saham terlebih dahulu akan diperdagangkan di pasar primer (*primary market*), langkah ini dikenal dengan *Initial Public Offering (IPO)* (Daljono, 2000:20). Setelah langkah tersebut saham perusahaan baru akan diperjualbelikan di pasar modal atau disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Initial Public Offering (IPO) adalah keadaan di mana perusahaan menyatakan untuk menawarkan saham baru kepada masyarakat guna meningkatkan modal perusahaan atau menjual saham pemilik atau pendiri kepada publik (Brigham dan Gapensky, 1997). (Rock, 1986) menyatakan bahwa ada 2 (dua) alasan pokok mengapa perusahaan mengambil keputusan *go public*. Alasan pertama adalah karena pemegang saham pendiri (*founders*) perusahaan ingin melakukan diversifikasi atas portofolio mereka dan, alasan kedua adalah perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber pendanaan yang lain untuk membiayai proyek-proyek investasi mereka. Selain hal tersebut, Perbedaan peraturan pada setiap negara juga menjadi salah satu faktor pendorong mengapa perusahaan melakukan IPO, pemerintah Korea misalnya seringkali memaksa perusahaan untuk *go public* (Kim *et al.*, 1993). Sementara menurut (Pettway, 2004) kondisi ekonomi yang semakin membaik seperti naiknya harga-harga saham juga akan mendorong meningkatnya perusahaan yang melakukan IPO. Berbeda dengan perusahaan-perusahaan di Italia yang melakukan IPO bukan untuk mendanai investasi dan pertumbuhan pada masa mendatang, melainkan untuk *rebalance* modalnya setelah melakukan investasi yang besar, segala macam alasan dan alternatif sumber pembiayaan ini kembali lagi tergantung pada karakteristik perusahaan dan konsekuensi dari keputusan *go public* (Pagano *et al.*, 1998).

Ketika suatu perusahaan pertama kalinya menawarkan sahamnya ke pasar modal, masalah utama yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut. Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing* (Yolana dan Dwi Martani, 2005). Pendapat yang sama juga diutarakan oleh (Ardiansyah, 2004) yaitu apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah

dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*. Salah satu hal yang tidak diinginkan oleh pihak emiten, dalam hal ini perusahaan yang melakukan IPO, adalah terjadi *underpricing* yang terlalu tinggi, yaitu keadaan dimana harga saham hari pertama di pasar sekunder (bursa) lebih besar dari pada harga saham perdananya.

Apabila terjadi keadaan tersebut maka perusahaan gagal memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO sehingga dalam penentuan harga saham perdana emiten sangat berkepentingan untuk menetapkan harga yang maksimum untuk harga saham perdana dari perusahaannya. Di sisi lain, harga perdana yang *underpriced* akan memberikan *initial return* yang positif bagi investor ketika saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar modal. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*). Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten tentunya menginginkan harga perdana yang tinggi. Sebaliknya, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya sehingga mengharapkan harga yang rendah. Dalam tipe penjaminan *full comitment*, pihak *underwriter* berkewajiban membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana. Oleh karena itu, *underwriter* seringkali melakukan upaya bernegosiasi dengan emiten agar saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underpriced* (Amin, 2007).

underpricing bahkan terjadi pada pasar modal manapun di seluruh dunia. Sebagaimana dilaporkan oleh Loughran dkk (1994) bahwa fenomena *underpricing* ini menjadi fenomena pada pasar modal di hampir setiap negara. Terjadinya *underpricing* akan menyebabkan kehilangan kemakmuran (*wealth loss*) bagi pemilik perusahaan (Ljungqvist dan Wilhelm, 2001) dan pemilik perusahaan tentunya menginginkan agar dapat meminimalisasi atau bahkan menghilangkan *underpricing*. Bila suatu perusahaan berpotensi kehilangan kemakmurannya, tentu hal tersebut menjadi suatu hal yang patut dicermati dan diperhatikan karena dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Pernyataan tersebut seolah mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal *et al* (1993) yang menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing* tetapi dalam jangka panjang terjadi

return yang negatif. Namun Ibbotson (1975) menyatakan bahwa secara rasional *underpricing* merupakan fenomena yang wajar, karena perusahaan dipandang secara logis ingin menarik minat investor yang potensial melalui strategi penetapan harga perdana yang rendah (*low price*). Bukan suatu hal yang asing bila fenomena *underpricing* ini banyak dibahas dan diteliti oleh para akademisi dan praktisi keuangan dan mereka telah mendedikasikan upaya yang besar untuk memecahkan teka-teki mengenai IPO *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini mempunyai hubungan keterkaitan yang erat dengan kinerja jangka panjang perusahaan pasca melakukan IPO.

Baik atau buruknya hasil kinerja perusahaan yang melakukan IPO, dapat diukur dari aspek kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu aspek utama dalam operasi perusahaan dan menjadi tujuan berdirinya sebagian besar perusahaan (Basyaib, 2007). Segala sesuatu yang berkaitan dengan kinerja ataupun keuangan perusahaan tentu mempunyai hubungan yang erat dengan laporan keuangan perusahaan. Untuk menyimpulkan hasil dari kinerja keuangan perusahaan diperlukan suatu analisis yang mendalam dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Seperti menurut Arief Habib (2008 :91) bahwa “kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator, salah satunya adalah analisis rasio keuangan”. Analisis rasio keuangan (*financial ratio analysis*) adalah salah satu cara untuk menghitung dan menginterpretasikan rasio keuangan untuk menganalisis dan melihat kinerja perusahaan (Niswonger dkk., 1999; Sembel, 2001; Hickman dkk., 2002; Higgins, 2003; Gill & Chatton, 2004; Porter & Norton, 2004). Return on Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) merupakan alat yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan organisasi (Weston dan Copeland, 1995:243). Pihak manajemen perusahaan menggunakan rasio keuangan untuk mengawasi keadaan perusahaan dari suatu periode ke periode lainnya. Begitu pula halnya yang dilakukan oleh para calon investor untuk mengetahui kinerja dari perusahaan yang menjadi incaran untuk dibeli sahamnya. Namun menurut Lisa (1999), kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang

dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan oleh pihak manajemen, maka timbulah beberapa kritik mengenai seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan. Selain hal tersebut, kinerja saham menjadi aspek berikutnya yang diukur untuk menyimpulkan suatu hasil kinerja perusahaan di masa mendatang.

Bagi perusahaan-perusahaan yang telah mempublik, kinerja perusahaan dapat pula diukur melalui perubahan harga dan *return* sahamnya di bursa efek (Payamta dan Machfoedz, 1999). Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO, dalam jangka pendek mengalami *outperformed* dan dalam jangka panjang kinerja saham mengalami *underperformed*. Salah satunya adalah menurut Indarti (2004) yang menyatakan bahwa apabila *return abnormal* lebih besar dari nol, menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik) sebaliknya apabila *return abnormal* lebih kecil dari nol maka menunjukkan kinerja yang *underperformed* (buruk). Harga suatu saham ditentukan berdasarkan hukum penawaran dan permintaan atau kekuatan tawar menawar sehingga pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek sangat sulit untuk diterka. Semakin banyak orang yang ingin membeli suatu saham maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual saham tersebut maka harganya akan bergerak turun. Namun dalam jangka panjang, kinerja perusahaan emiten dan pergerakan harga saham akan bergerak searah. Semakin baik kinerja suatu perusahaan emiten maka semakin besar pula kemungkinan harganya naik. Namun, semakin buruk kinerja suatu perusahaan emiten maka semakin besar pula kemungkinan harga saham turun (Ikatan Pialang Efek Jakarta 1996:21 dalam Benny 2008). Menurut Aggarwal *et al.* (1993) kinerja harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *wealth relative (WR)*. *Abnormal return (excess return)* merupakan kelebihan return dimana return yang sesungguhnya lebih tinggi terhadap return normal. Menurut Jogiyanto (2003:445) salah satu cara menghitung *abnormal return* adalah dengan menggunakan *market adjusted abnormal return*, pemakaian metode ini mengasumsikan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Berbagai penelitian telah banyak dilakukan di berbagai belahan dunia untuk menguji dan mengetahui hasil kinerja perusahaan yang melakukan IPO. (Kim *et al*, 1995) menemukan adanya *positive long run returns* pada perusahaan di Korea yang melakukan IPO, yang sebagian besar berasal dari minggu-minggu awal setelah IPO. (Dawson, 1987) melaporkan adanya *negative long run performance* pada perusahaan di Hongkong dan Singapore namun hasil yang bertolak belakang didapatnya di Malaysia. Temuan tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan Rodoni (2002) yang menemukan bahwa kinerja IPO untuk jangka panjang menunjukkan kinerja yang negatif. Sedangkan Cai dan Wei (1997) melaporkan adanya *underperformance* yang sangat signifikan pada sampel mereka, yaitu 180 perusahaan di Jepang yang melakukan IPO periode 1971-1992. *Underperformance* terburuk ditemukan pada IPO dengan tingkat *underpricing* yang paling tinggi. (Wu, 1993) menguji baik *short* maupun *long run performance* pada 70 perusahaan Malaysia IPO periode 1974-1989, dengan memperhitungkan *adjusted buy and hold* pada tahun ke 1, ke 2, ke 3 didapatkan *return* yang *positive* namun hanya signifikan di tahun ke 1 pada tingkat 10%. (Ritter, 1991) menyatakan bahwa faktor yang dapat menjelaskan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan. (Ritter, 1997) juga menemukan perbedaan antara kinerja operasi lima tahun sebelum dan sesudah penawaran, yaitu adanya penurunan kinerja dalam jangka panjang. Adanya perbedaan hasil maupun temuan yang dilaporkan oleh para ahli tersebut memacu saya untuk melakukan penelitian mengenai “Analisis Perbedaan Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Tahun 2006-2008 di Pasar Modal Indonesia”.

1.2 Perumusan Masalah

Banyaknya penelitian yang telah dilakukan oleh para ahli di berbagai belahan dunia mengenai IPO *underpricing* dan adanya hasil penelitian yang kontradiktif mengenai kinerja saham pasca IPO menjadi sesuatu fenomena yang menarik untuk diteliti maupun diuji kembali kebenarannya terhadap perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah disebutkan, maka munculah rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah perusahaan yang melakukan IPO selalu mengalami *underpricing*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang melakukan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh jawaban atas masalah kinerja jangka pendek maupun jangka perusahaan pasca IPO. Maka dari masalah yang telah dirumuskan di atas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Mendeteksi fenomena *underpricing* pada hari pertama pelaksanaan IPO
2. Menganalisis perbedaan kinerja yang dihasilkan perusahaan pasca IPO, yaitu jangka pendek dan jangka panjang

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi investor.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham di pasar sekunder sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai resiko yang akan diterimanya apabila investor menanamkan modalnya di perusahaan yang *go public*.

2. Bagi dunia usaha.

Untuk pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal di Indonesia (**BAPEPAM**, PT. Bursa Efek Indonesia, calon emiten dan profesi terkait). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam

meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

3. Bagi dunia pendidikan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan dapat menjadi salah satu acuan untuk mendukung penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang masalah pokok, yaitu mengenai teori yang berhubungan dengan IPO, harga saham, harga saham pada penawaran umum saham perdana, variable yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan mengemukakan mengenai ruang lingkup penelitian, populasi dan sample penelitian, data dan sumber data, identifikasi dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini meguraikan gambaran umum subyek penelitian, hasil penelitian, hasil analisis data dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.