



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

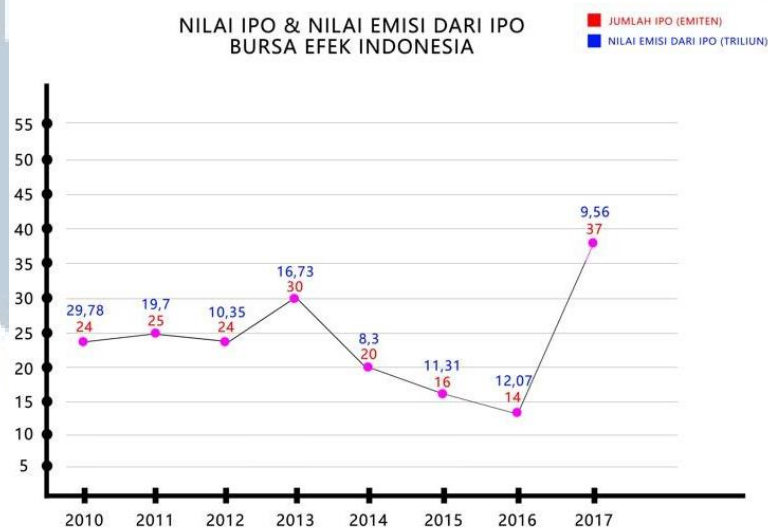
1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan perlu mendapatkan sumber dana untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan ataupun untuk melakukan pengembangan atau ekspansi usaha. Alternatif yang dapat diambil oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yaitu dengan memanfaatkan laba perusahaan atau *retained earnings*, meminjam ke bank, dan menambah investor baru dengan menerbitkan saham baru ke pasar modal.

Menurut Direktur Penilaian Perusahaan PT Bursa Efek Indonesia, Samsul Hidayat, “Alternatif yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan adalah dengan menambah jumlah kepemilikan dengan melakukan penerbitan saham baru dan menjualnya ke publik melalui pasar modal.” Menurut Fakhruddin (2008) peristiwa penerbitan saham perusahaan untuk pertama kali dan menjualnya ke pasar modal dinamakan penawaran umum perdana atau lebih dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*) dan dikenal dengan istilah *Go Public*. Perusahaan dapat menggunakan dana dari hasil penjualan saham perdana ini untuk berbagai kegiatan seperti membayar hutang, ekspansi atau menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang mendefinisikan penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata

cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan pelaksanaannya. Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum untuk menjual Efek termasuk saham kepada masyarakat (ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Emiten-dan-Perusahaan-Publik, 2018).

Gambar 1. 1 Jumlah Emiten Saham Baru 2010-2017



Source : data diolah dari *IDX statistics* (2018)

Saat ini, perusahaan *go public* sudah menjadi pertimbangan utama perusahaan di Indonesia untuk mendapatkan dana. Terlihat dari gambar 1.1, banyak perusahaan yang memutuskan untuk mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kenaikan jumlah emiten mulai terlihat pada periode 2013 yaitu sebanyak 30 emiten melakukan penawaran saham perdana. Akan tetapi, pada tahun 2014-2016 jumlah emiten justru mengalami penurunan dan akhirnya di tahun 2017 jumlah emiten meningkat tajam yaitu bertambah sebanyak 37 emiten.

Peningkatan emiten ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah memilih alternatif pendanaan dengan melakukan *IPO*. Seorang investor akan lebih memilih untuk menanamkan investasinya pada perusahaan yang sudah *go public*. Ketika perusahaan memilih alternatif untuk menerbitkan saham baru yang akan ditawarkan pertama kali di pasar modal menghadapi masalah yang penting yaitu menentukan berapa harga perdana yang harus ditawarkan guna memenuhi kebutuhan modal tersebut. Hal ini dikarenakan saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga tidak ada tolak ukur dalam menentukan harga saham yang wajar.

Di Indonesia penentuan harga saham perdana diatur dalam pasal 11 keputusan Kepala Badan Pelaksana Pasar Modal No. KEP – 01/PM 1988 tanggal 22 Februari 1988 yang memiliki implikasi jika harga saham perdana yang telah disepakati terlalu tinggi atau terlalu rendah, maka pasar sekunder akan segera mengoreksi.

Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi efek (*underwriter*) sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (Fakhrudin,2009). Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut *underpricing* (Purwanto & Mahayani, 2016).

Sebaliknya, apabila harga saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama disebut dengan *overpricing*.

Seorang investor saham menginginkan *return* yang besar dan dalam tempo waktu yang singkat (*instant profit*). Hal ini menyebabkan banyak investor yang berminat terhadap saham yang mengalami *underpricing*. Fenomena yang cukup menarik untuk diperhatikan ketika emiten melakukan IPO adalah sering terjadinya *underpricing*.

Tabel 1. 1 Daftar Saham Perusahaan yang Mengalami *Underpricing*

<i>NO</i>	<i>STOCK CODE</i>	<i>LISTING DAY</i>	<i>OFFERING PRICE</i>	<i>CLOSING PRICE</i>	<i>%CHANGE</i>
1	BIKA	14 Juli 2015	Rp 1.000	Rp 1.500	50%
2	BLTZ	10 April 2014	Rp 3.000	Rp 3.400	13.3%
3	MLPT	8 Juli 2013	Rp 480	Rp 720	50%
4	NRCA	27 Juni 2013	Rp 850	Rp 1.270	49.4%
5	VICO	8 Juli 2013	Rp 125	Rp 210	68%

Sumber: data diolah dari Investing.com (2018)

Saham BIKA, BLTZ, MLPT, NRCA dan VICO merupakan saham yang pada hari pertama melantai di bursa saham perusahaan langsung mengalami kenaikan dengan tingkat kenaikan yang berbeda-beda. Saham BIKA tercatat menawarkan ke publik di level Rp 1.000 pada tanggal 14 Juli 2015. Pada hari pertama melantai di bursa, saham perusahaan langsung meroket 50 persen dari

harga perdana yaitu Rp 1.500. Selain itu, Saham VICO juga langsung meroket 68% dari harga perdana yaitu Rp 125 menjadi Rp 210.

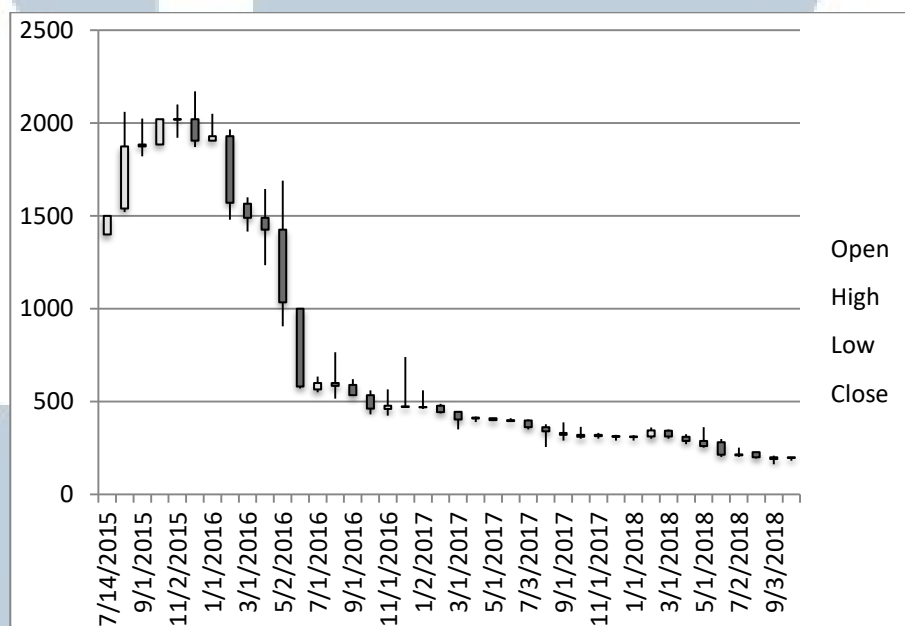
Naiknya saham VICO hingga 68 persen membuat saham perusahaan terkena *autoreject*, sebab kenaikannya hampir melebihi batas harian yang telah ditentukan oleh otoritas bursa. Ketentuan batas *auto rejection* itu tercatat dalam Surat Keputusan Direksi BEI dengan nomor: Kep-00113/BEI/12-2016 perihal Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. *Auto rejection* adalah penolakan secara otomatis oleh sistem perdagangan efek yang berlaku di bursa terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli efek bersifat ekuitas yang melampaui batasan harga atau jumlah yang ditetapkan oleh BEI. Saat ini, BEI menerapkan batasan *auto rejection* rentang harga antara Rp 50-Rp 200 untuk batas atas sebesar 35% dan batas bawah 10%. Lalu, rentang harga Rp 200-Rp 5.000 memiliki batas atas 25% dan batas bawah 10%. Untuk rentang harga di atas Rp 5.000, maka batas atas yang diterapkan sebesar 20% dan batas bawah 10%.

Selain *auto rejection*, BEI juga memiliki kuasa untuk melakukan penghentian perdagangan sementara alias suspensi untuk saham-saham yang baru melantai di bursa dalam kurun waktu dua pekan terakhir. Penghentian tersebut dilakukan lantaran harga saham-saham terbaru di papan bursa tersebut melonjak sangat tinggi dalam kurun waktu beberapa hari saja. Menurut Reza Priyambada, Analis Binaartha Parama Sekuritas, tingginya pergerakan harga saham disebabkan oleh tingginya minat investor pada saham-saham baru. Momen *IPO* membuat harga saham-saham tersebut masih murah sehingga banyak pelaku pasar

berlomba-lomba dikarenakan harga sahamnya masih rendah (Indonesia-investments.com,2017).

Investor, berlomba-lomba membeli saham IPO untuk mendapatkan *return*. Salah satu tujuan dari investasi yaitu terciptanya *profit* yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (Jones, 2013). Fenomena *underpricing* merupakan kesempatan memperoleh *initial return* pada saat hari pertama emiten listing di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1. 2 Pergerakan Harga Saham BIKI



Sumber : data diolah dari Investing.com (2018)

Saham-saham yang baru saja melakukan *IPO* dan melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia mampu memberikan *return* yang besar dengan waktu yang singkat. Akan tetapi, kenaikan harga saham BIKI pada awal *IPO* ternyata tidak bertahan lama. Saham BIKI yang awalnya memberikan *return*

hingga 50% kemudian mengalami penurunan harga hingga menyentuh di level Rp 160 dalam waktu tiga tahun saham BIKI melantai di bursa.

Hal ini menunjukkan investor semakin tertarik untuk membeli saham-saham *IPO* dalam pasar perdana yang membuat permintaan saham menjadi *oversubscribe* dan harga saham menjadi naik di hari pertama *listing*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Ritter (1991), terdapat istilah *hot market phenomenon*, yaitu suatu karakteristik dengan memberikan *returns* yang tinggi di awal dan berangsur-angsur menjadi semakin rendah dalam jangka waktu yang lebih lama. Asumsi mengapa fenomena ini sering terjadi karena *issuers* dan *underwriters* mengatur sedemikian rupa agar harga saham saat *IPO* lebih rendah dari *value* nya sehingga meningkatkan para investor tertarik untuk membeli saham *IPO* tersebut yang menyebabkan harga saham mengalami peningkatan setelah saham mulai diperdagangkan di bursa. Dalam jangka waktu yang lebih lama atau *long-term performance* harga saham akan mencerminkan harga aslinya dan harga saham akan mengalami *bearish*. Penelitian yang dilakukan (Amor & Kooli, 2016) menyatakan bahwa kinerja jangka panjang dapat terlihat setelah 36 bulan berada dalam bursa. Selain itu, perusahaan yang baru saja *IPO* akan mencerminkan harga saham aslinya dan prospek kedepan dilihat dari kinerja saham jangka panjang dalam waktu 36 bulan.

Kenaikan harga saham-saham baru tersebut, menurut Reza, Analisis Binaartha Parama Sekuritas, juga dipengaruhi oleh faktor penjamin pelaksana efek (*underwriter*). “Banyak pelaku pasar beranggapan jika *underwriter* *IPO* saham tersebut adalah sekuritas BUMN, harga saham kurang diurus sehingga

tidak mampu memberikan keuntungan setinggi saham-saham IPO yang dilakukan oleh *underwriter* swasta.” Investor perlu memperhatikan *track record* penjamin emisi calon emiten. Investor disarankan gencar mencari tahu catatan kinerja dari penjamin emisi tersebut saat melakukan penawaran saham. Bagaimana pelaksanaan IPO tersebut, apakah sukses atau tidak. Mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribe*) atau tidak. Selain itu, investor diharapkan memperhatikan *track record* penjamin emisi pasca *listing*. Jika harga saham emitennya terus menanjak, dapat diartikan penjamin emisi tersebut memiliki strategi yang cukup baik dalam menangani IPO ([finance.detik.com /tips-memilih-dan-membeli-saham-ipo](http://finance.detik.com/tips-memilih-dan-membeli-saham-ipo), 2017).

Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan *IPO* mampu memberikan dana segar perusahaan. Dana tersebut berjumlah sebesar jumlah saham yang laku terjual saat di pasar perdana dikali dengan harga saham perdana yang telah ditentukan. Dana segar yang didapatkan perusahaan tersebut akan digunakan untuk keperluan perusahaan sesuai yang tertulis dalam prospektus perusahaan. Misalnya digunakan untuk ekspansi usaha, membayar utang, kebutuhan modal kerja,dll. Besarnya total dana yang didapat diharapkan investor dapat digunakan semaksimal mungkin oleh perusahaan dan memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan dan berdampak pada harga saham perusahaan.

Ketika suatu perusahaan baru saja berdiri maka informasi mengenai perusahaan tersebut masih jarang tersebar luas dan sulit diketahui masyarakat terutama para investor dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Informasi yang sulit didapatkan oleh investor akan memperbesar tingkat

ketidakpastian perusahaan (Putro, 2017). Umur perusahaan merupakan salah satu faktor pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi. Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut dibentuk. Dalam penelitian ini umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana dan sahamnya dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (Sasikirono, 2018). Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Ketika perusahaan sudah lama beroperasi, maka perusahaan dianggap telah mempunyai strategi dan kebijakan yang tepat dalam mengatasi masalah dan hambatan yang ada agar tetap bertahan dalam keadaan ekonomi yang mungkin terjadi sehingga investor merasa yakin dan percaya bahwa investasi sahamnya tidak akan mengalami kerugian atau kebangkrutan. Dalam penelitian Pande & Vaidyanathan (2009), menemukan bahwa kinerja yang buruk cenderung terjadi pada saham perusahaan dengan umur atau usia perusahaan tersebut. Semakin muda usia perusahaan akan menyebabkan *return* awal yang tinggi (Sasikirono, 2018).

Menurut Prastica (2012), perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat luas jika dibandingkan dengan perusahaan yang skalanya lebih kecil. Investor pun lebih mempercayai pada perusahaan yang lebih dikenal oleh masyarakat dengan harapan kinerja perusahaan yang dikenal akan memberikan *return* yang baik. Skala perusahaan dapat terlihat dari jumlah *asset* yang dimilikinya. *Asset* yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik ke depannya.

Variabel reputasi *underwriter*, *proceeds*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *underpricing* dapat menjadi indikator bagi investor untuk mengetahui kinerja saham di masa yang akan datang dan menjadi alat pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi khususnya dalam pembelian saham *IPO*.

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kinerja saham setelah *IPO* melalui pengukuran *market adusted initial return*, *buy and hold abnormal return* kinerja saham dalam perhitungan jangka panjang yaitu 36 bulan, serta menguji apakah terdapat pengaruh dari reputasi *underwriter*, *proceeds*, umur perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kinerja saham pasca penjualan saham perdana.

1.2 Batasan Masalah

Untuk menghindari agar pembahasan masalah dalam penulisan ini tidak terlalu meluas, maka penulis memberikan batasan-batasan, antara lain:

1. Penelitian ini menguji variabel reputasi *underwriter*, *proceeds*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *underpricing* terhadap kinerja saham pasca *IPO*.
2. Penelitian ini dikhususkan pada perusahaan *go public* periode tahun 2013-2015, terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sampai 36 bulan setelah melakukan *IPO*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan fakta dan latar belakang yang telah diuraikan oleh peneliti, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?
2. Apakah *proceeds* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?
5. Apakah *underpricing* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?
6. Apakah reputasi *underwriter*, *proceeds*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *underpricing* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering* ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditentukan, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh bukti empiris reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.
2. Untuk memperoleh bukti empiris *proceeds* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.
3. Untuk memperoleh bukti empiris umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.

4. Untuk memperoleh bukti empiris ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.
5. Untuk memperoleh bukti empiris *underpricing* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.
6. Untuk memperoleh bukti empiris reputasi *underwriter*, *proceeds*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *underpricing* berpengaruh terhadap kinerja saham pasca *initial public offering*.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dan kegunaan yang diharapkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi dana dalam perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor, maka risiko yang ditanggung investor akan semakin kecil.

b. Emiten

Sebagai sumber informasi untuk memberikan penjelasan tentang penentuan *offering price* pada saat melakukan penawaran perdana (*IPO*) sehingga dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan perusahaan.

c. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang menyempurnakan penelitian ini dan menambah pengetahuan bagi para mahasiswa dan pembaca..

1.6 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab yang terdiri dari:

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan penulisan bab 1 yang meliputi Latar Belakang Penelitian, Batasan Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Menguraikan tentang teori-teori yang melandasi penelitian dan relevan terkait dengan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*, saham, *underpricing* dari berbagai literatur yang mendukung penelitian. Bab ini juga berisi uraian beberapa penelitian terdahulu, pengembangan model penelitian yang akan diuji beserta hipotesis yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Menguraikan tentang langkah-langkah penelitian yang dilakukan yakni, Gambaran Umum Objek Penelitian, Metode Penelitian, Variabel Penelitian dan Definisi Operasional, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Pengambilan Sampel, Teknik Analisis Data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menguraikan tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian statistic dan analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bagian akhir dari penelitian yang menguraikan hasil pembahasan analisa data penelitian, tujuan penelitian yang telah dipaparkan, serta saran untuk memperbaiki, meningkatkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebagai masukan.

UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA