

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang

Perusahaan-perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana (*initial public offering*), seringkali menghadapi dilema dalam menentukan harga perdana. Supaya perusahaan dapat memperoleh dana yang maksimum, perusahaan ingin menetapkan harga setinggi mungkin. Namun hal tersebut tidak dapat dilakukan karena *underwriter* tidak ingin menanggung risiko, tidak terjualnya saham sewaktu IPO. Bila nilai emisi besar, maka risiko yang dihadapi *underwriter* menjadi semakin besar. Untuk mengurangi risiko tersebut, *underwriter* membentuk sindikasi penjaminan. Melalui sindikasi penjaminan, penjaminan tidak hanya dilakukan oleh satu *underwriter*, tetapi oleh beberapa *underwriter*. Dalam sindikasi tersebut terdapat penjamin utama emisi (*lead underwriter*) yang membuat ikatan dengan emiten untuk menjamin penjualan saham dan pembayaran seluruh nilai saham kepada emiten. Sedangkan anggota penjamin emisi lainnya (*co.underwriter*) tidak bertanggung jawab kepada emiten, tetapi bertanggung jawab kepada *lead underwriter*. Mereka ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai saham kepada *lead underwriter* sesuai dengan bagian yang diambarnya. Atas berbagai jasanya ini *underwriter* memperoleh komisi dari perusahaan, biasanya dalam bentuk *spread*, yaitu selisih antara harga beli perusahaan dengan harga jual kepada publik.

Beberapa referensi menunjukkan bahwa IPO perusahaan Non Bank lebih *underpriced* dibanding dengan IPO perusahaan Bank. *Abnormal return* yang dihasilkan

perusahaan Non Bank juga lebih besar daripada perusahaan Bank, karena asimetri informasi perusahaan Bank lebih kecil. Hal ini disebabkan perusahaan yang bergerak dibidang keuangan diawasi oleh badan pengawas pasar modal, sehingga masalah asimetri informasi dan ketidakpastian mengenai nilai perusahaan setelah penerbitan saham dapat ditekan dibandingkan dengan industri yang tidak diatur dengan peraturan pada waktu IPO. Beberapa penelitian yang telah dilakukan antara lain:

1. Muscarella dan Vetsuypens (1986) dalam penelitian tentang reverse LBO dan juga oleh Schipper dan Smith (1986) dan studi mengenai perusahaan yang sangat membutuhkan tambahan ekuitas, sehingga mereka menetapkan hipotesis:
  - a. Tingkat ketidakpastian setelah penerbitan saham untuk perusahaan yang bergerak dibidang keuangan lebih rendah daripada perusahaan yang tidak bergerak dibidang keuangan menurut undang-undang yang mensyaratkan keterbukaan perusahaan.
  - b. IPO perusahaan yang bergerak dibidang keuangan lebih kurang *underpriced* daripada IPO perusahaan yang tidak bergerak dibidang keuangan.
2. Penjelasan yang sesuai untuk menjelaskan IPO yang *underpricing* dengan dasar hipotesis asimetri informasi, (Baron,1982; Beatty dan Ritter,1986; Rock,1986; dan Tinic,1988) yang menyarankan bahwa terdapat informasi yang tidak sempurna diantara para partisipan pasar modal.
3. Rock (1986) menyatakan bahwa investor yang relatif kurang mempunyai informasi (tidak mengeluarkan dana untuk memperoleh informasi) karena mereka secara rata-rata akan menerima proporsi yang lebih besar dari penerbitan saham yang *overpriced*.

4. Baron (1982) menanggapi asumsi asimetri informasi antara perusahaan penerbit saham dan *underwriters* dalam modelnya, dan ketidakpastian yang tertentu terhadap permintaan pasar atas penawaran, dengan mempertimbangkan *underpricing* sebagai kompensasi untuk menjamin risiko pengeluaran saham perusahaan.
5. Muscarella dan Vetsuypens (1989a) menyimpulkan bahwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara IPO yang *underpricing* dengan penerbitan saham yang tidak dilakukan sendiri dengan ukuran yang sama. Mereka menyimpulkan bahwa asimetri informasi sendiri tidak dapat menjelaskan IPO yang *underpricing*.
6. Muscarella dan Vetsuypens (1989b) memberikan bukti yang mendukung hipotesis asimetri informasi dalam penelitian IPO kedua yang *underpricing* (SIPOs). Mereka yakin bahwa karena penerbitan saham perusahaan yang sebelumnya telah diumumkan pada publik, sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan dapat dikurangi. Hasil mendukung hipotesis mereka bahwa SIPOs secara signifikan lebih tidak *underpriced* dari IPO biasa.
7. Ritter (1991) yang melakukan penelitian mengenai kinerja jangka panjang IPO menemukan bahwa *underpricing* untuk perusahaan yang bergerak dibidang keuangan lebih rendah daripada perusahaan yang tidak bergerak dibidang keuangan.

Sejak deregulasi pada tahun 1989, jumlah saham-saham yang diperdagangkan di BEJ mengalami peningkatan secara mencolok (*bull*). Banyak pemodal yang membeli saham di pasar perdana tanpa memperhatikan prospektus yang dikeluarkan oleh emiten, padahal prospektus itu berisi informasi penting tentang keadaan perusahaan secara keseluruhan. Masih banyak pemodal yang tidak tahu apa itu prospektus, dan mereka hanya beranggapan bahwa harga saham selalu mengalami peningkatan setelah masuk ke pasar sekunder. Hal ini bisa terlihat dari gejala *oversubscribed*-nya emisi saham di pasar

perdana. Berbagai perusahaan baik bank maupun perusahaan non bank (non keuangan), melakukan IPO, dan mulai terdaftar di Bursa Efek.

Sesuai dengan pemikiran di atas tesis ini bertujuan untuk membandingkan *abnormal return* antara Bank dan Non Bank. Sampel yang digunakan adalah IPO saham-saham Bank dan Non Bank yang listed di BEJ dari tahun 1993 s.d. 1995. Judul dari tesis ini adalah: Analisis Penawaran Saham di Pasar Perdana: Perbandingan IPO Bank dan Non Bank pada tahun 1993 s.d. 1995.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas dirumuskan permasalahan:

Bagaimanakah perbandingan *abnormal return* antara IPO Bank dan Non Bank selama tahun 1993 s.d. 1995.

## **1.3. Batasan Masalah**

Penelitian dilakukan untuk membandingkan IPO saham-saham antara Bank dan Non Bank pada tahun 1993 s.d. 1995. Untuk Bank sebanyak 8 buah dan Non Bank sebanyak 12 buah. *Abnormal return* IPO akan dihitung secara harian (selama 22 hari), sejak saham-saham tersebut mulai diperdagangkan.

## **1.4. Manfaat penelitian**

1. Bagi akademik, sebagai referensi dan sumber pengetahuan dalam melakukan analisis penawaran saham di pasar perdana: membandingkan IPO Bank dan Non Bank.
2. Bagi para praktisi, mereka perlu mengetahui perbandingan *abnormal return* antara perusahaan bank dan non bank, sebagai bahan pertimbangan mengenai risiko yang

akan dihadapi. Untuk perusahaan bank yang diawasi oleh badan pengawas pasar modal, asimetri informasi dan risikonya lebih kecil (*low risk, low return*).

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan penulis melakukan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui apakah IPO Non Bank akan memberikan *abnormal return* lebih tinggi daripada IPO Bank.
2. Untuk mengetahui apakah *abnormal return* tersebut hanya akan dinikmati oleh para pemodal pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder ataukah lebih lama.

### **1.6. Hipotesa**

Berdasarkan pokok permasalahan yang di atas penulis mengajukan beberapa hipotesa (dugaan sementara). Hipotesa yang dirumuskan adalah:

1. *Abnormal return* IPO dari perusahaan Non Bank secara signifikan lebih besar daripada *Abnormal return* IPO perusahaan Bank.
2. Rata-rata *Abnormal return* dari perusahaan-perusahaan bank dan non bank positif signifikan pada hari pertama, tetapi tidak pada hari-hari berikutnya.

### **1.7. Metodologi Penelitian**

#### **1. Populasi dan Sampel**

Penerbitan saham-saham di pasar perdana yang akan diteliti adalah saham-saham (Bank dan Non Bank) yang *listed* di BEJ selama tahun 1993 s.d. 1995 (sebagai sampel saham perdana).

## 2. Data yang diperlukan

- a. Harga Saham Perdana untuk Bank selama tahun 1993 s.d. 1995.
- b. Harga Saham Perdana untuk Non Bank selama tahun 1993 s.d. 1995.
- c. IHSG sebagai Indeks Pasar.

## 3. Metode Pengumpulan

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data harga saham di pasar perdana selama tahun 1993 s.d. 1995 (Bank dan Non Bank). Data harga saham perdana diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 1996.

## 4. Metode Analisis Data

### Untuk menguji Hipotesis 1

#### a. Untuk Perusahaan Bank

- 1) Menghitung *return* yang sesungguhnya pada 22 hari setelah pasar perdana dengan rumus:

$$Ri_{(t)} = \frac{\text{H arg a}_{(t)} - \text{H arg a}_{(t-1)}}{\text{H arg a}_{(t-1)}} \times 100\%$$

$Ri_{(t)}$  = *return* saham i pada waktu t

- 2) Menghitung *return* yang diharapkan (*estimated return*) bagi saham-saham yang diteliti dengan menggunakan *single indeks model*, dengan rumus:

$$E(Ri) = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i \quad \dots\dots\dots(1)$$

$E(Ri)$  = tingkat keuntungan yang ditaksir.

$\alpha_i$  = bagian dari tingkat keuntungan yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar (konstan)

$\beta_i$  = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada tingkat keuntungan yang ditaksir kalau terjadi perubahan pada  $R_m$ .

$e_i$  = komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar.

$R_m$  = tingkat keuntungan indeks pasar, diwakili IHSG.

Dengan demikian diperlukan data tingkat keuntungan portfolio pasar (diwakili IHSG) dengan tingkat keuntungan saham  $i$  (yaitu saham yang diamati). Kemudian tingkat keuntungan saham  $i$  ( $R_i$ ) diregresikan terhadap tingkat keuntungan portfolio pasar ( $R_m$ ). Dari regresi tersebut kita memperoleh persamaan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m) \quad \dots\dots\dots(2)$$

Kita akan melakukan pengamatan selama 60 hari di bursa terhadap tingkat keuntungan saham  $i$  yang telah diperoleh dan tingkat keuntungan portfolio pasar, setelah periode pengamatan (*window*) selama 22 hari. Untuk membentuk persamaan *single index model*, perlu dicari  $\alpha$  dan  $\beta$  dari masing-masing saham dengan cara meregresikan *return* saham ( $R_i$ ) dan *return* pasar ( $R_m$ ). Tingkat keuntungan dari saham yang baru masuk ke pasar sekunder ( $R_i$ ), pada umumnya masih sangat fluktuatif. Harga saham yang digunakan sebagai data didalam analisis ini adalah:

- a) Harga saham di pasar perdana untuk bank selama tahun 1993 s.d. 1995.
- b) Harga saham di pasar perdana untuk non bank selama tahun 1993 s.d. 1995.
- c) IHSG sebagai indeks pasar.

- 3) Menghitung *abnormal return*, yaitu selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atau [  $R_i - E(R_i)$  ].
- 4) Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk setiap periode (per hari).

$$\bar{X}_t = \frac{\sum X_t}{n}$$

$\bar{X}_t$  = rata - rata abnormal return pada hari ke t  
 n = jumlah saham

b. Untuk Perusahaan Non bank

Prosedur yang sama dilakukan untuk menguji hipotesis 1 (untuk perusahaan non bank).

- c. Melihat apakah ada perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* bank dan non bank untuk setiap periode (per hari). Diharapkan perbedaan rata-rata *abnormal return* tersebut akan positif signifikan hanya pada hari pertama. Untuk itu dilakukan pengujian dua rata-rata *abnormal return* dengan program SPSS 7.5.

1) Pada hari pertama dihipotesiskan

$$\bar{X}_{AR.NB} > \bar{X}_{AR.B}$$

2) Pada hari ke-2 s.d. ke-22 dihipotesiskan

$$\bar{X}_{AR.NB} \leq \bar{X}_{AR.B}$$



## Untuk menguji Hipotesis 2

Uji signifikan rata-rata *abnormal return* dari perusahaan bank dilakukan dengan uji statistik nilai t menggunakan program SPSS 7.5 dengan *level of significance* ( $\alpha$ ) = 5%.

- a) *Null- Hypothesis* ( $H_0$ ) adalah rata-rata *abnormal return* ( $\bar{x}$ ) = 0
- b) *Alternative – Hypothesis* ( $H_1$ ) adalah rata-rata *abnormal return* ( $\bar{x}$ )  $\neq$  0

Menghitung nilai statistik uji t, dengan rumus:

$$t = \frac{\bar{X}_{AR} - \bar{X}}{\frac{S}{\sqrt{n}}}$$

$$\bar{X} = \text{rata - rata abnormal return} = \frac{\sum X}{n}$$

$$S = \text{deviasi standar} = \sqrt{\frac{\sum (X - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

$\bar{X}_{AR}$  = rata - rata abnormal return

$\bar{X}$  = nilai tengah dari pengujian.

S = standar deviasi dari saham-saham.

t = t yang diperoleh dari perhitungan data.

n = jumlah saham.

Dengan jumlah sampel  $n = 8$  (Bank), *degree of freedom* (derajat bebas)  $df = n-1 = 7$ . Dari tabel t didapat  $t(\alpha / 2, df) = t(2,5\%, 7) = 2,365$ .  $H_0$  diterima, jika nilai

statistik uji berada diantara  $-t(\alpha / 2, df)$  dan  $+t(\alpha / 2, df)$ . Dengan uji t dapat dilihat bahwa:

1. Bila hasil pengamatan menunjukkan bahwa nilai  $-t$  dari rata-rata *abnormal return* berbeda secara signifikan dengan nol pada tingkat 5%, maka  $H_0$  ditolak atau menerima  $H_1$ .
2. Bila hasil pengamatan menunjukkan nilai  $-t$  dari rata-rata *abnormal return* tidak berbeda secara signifikan dengan nol pada tingkat 5% maka  $H_1$  ditolak atau menerima  $H_0$ .

Prosedur yang sama juga dilakukan untuk menguji hipotesis 2 (untuk perusahaan non bank). Dengan jumlah sampel  $n = 12$ , *degree of freedom* (derajat bebas)  $df = n-1 =$

11. Dari tabel t didapat  $t(\alpha / 2, df) = t(2,5\%, 11) = 2,201$ .