

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam memperoleh dana eksternal, pada dasarnya ada dua macam pendanaan yang bisa didapatkan perusahaan. Pertama, adalah modal sendiri (Ekuitas atau *Equity*) dan yang kedua adalah melalui hutang (*Debt*). Pendanaan melalui hutang (*debt*) memungkinkan perusahaan untuk merealisasikan kesempatan investasi yang berpeluang besar menghasilkan keuntungan ditengah kondisi keterbatasan ekuitas.

Alternatif lain yang dapat ditempuh, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan. Dengan ketersediaan dana tersebut, maka perusahaan dapat melakukan dan mengembangkan kegiatan operasional perusahaan yaitu *Initial Public Offering* (IPO), yang merupakan penjualan saham kepada publik (*the public offering*) jika hal itu dilakukan perusahaan untuk yang pertama kalinya. Selanjutnya saham-saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar bursa efek atau disebut pasar sekunder (*secondary market*). Ketika perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang menandakan sebuah perusahaan telah menjadi perusahaan publik tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat ini pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan emiten secara terbatas, yaitu hanya sebatas yang dipaparkan melalui propektus menjelang *go public* (Payamta, 1999)

Perusahaan publik harus memenuhi kewajiban akan keterbukaan informasi baik untuk masa sebelum maupun sesudah IPO. Keterbukaan informasi sebelum IPO dilakukan dalam bentuk pemenuhan atau syarat-syarat yang ditetapkan untuk itu. Informasi tersebut kemudian dipaparkan melalui propektus. Sedangkan keterbukaan informasi sesudah IPO diatur oleh otoritas pasar modal yang harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik. Masyarakat, khususnya kalangan pemodal, mengharapkan agar setiap perusahaan yang telah *go public* dapat meningkatkan kinerjanya. Harapan itu wajar mengingat bahwa mereka bersedia menanamkan modalnya dengan membeli saham karena janji emiten dalam propektus yang diyakini baik.

Perusahaan yang akan menjual saham baru, yang selanjutnya disebut emiten, membutuhkan bantuan *investment banker* berkaitan dengan keahlian dan kemampuannya untuk menggapai pemilik modal yang tersebar secara luas. Emiten harus memberi kesan baik kepada investor. *Investment banker* ini berspesialisasi dalam merancang dan menjual saham di pasar primer, sekaligus beroperasi di pasar sekunder. *Investment banker* membeli sekuritas dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung resiko kegagalan atau kerugiannya menjual kembali ke publik.

Segera setelah IPO, harga saham secara rata-rata melonjak dengan signifikan (Sembel, 2004). Pada peristiwa ini dapat terobservasi rata-rata *Initial Return (IR)* yang besar yang besar (*the underpricing anomaly*). Selanjutnya dalam jangka panjang, saham-saham IPO secara rata-rata punya kinerja yang jelek dibandingkan pasar (*the long-term underperformance anomaly*). Selain itu juga,

rata-rata *Initial Return* (IR) bervariasi berdasarkan waktu dan jenis perusahaan. Ditemukan adanya siklus antara *Initial Return* (IR) yang tinggi dan rendah (*the hot-cold issue phenomenon*).

Underwriter memiliki kekuatan monopoli dibalik emisi saham karena kurangnya persaingan dalam bisnis sekuritas. Akibatnya emiten menerima harga saham perdana sesuai dengan kesepakatan dengan *underwriter* yang cenderung lebih murah dari pada nilai perusahaan emiten yang sebenarnya untuk menghindari resiko kerugian yang akan ditanggung oleh *underwriter* jika saham tidak terjual habis. Dalam hal ini, maka terjadi apa yang disebut *underpricing*.

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting dilakukan oleh berbagai pihak, seperti manajemen, pemegang saham, pemerintah maupun investor untuk mendapatkan *capital gain*. Pada saat perusahaan melakukan IPO, pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan emiten secara terbatas, yakni hanya melalui propektus yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten ketika akan melakukan *go public*. Harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan, keadaan perekonomian pada umumnya dan dapat juga pengaruh politik suatu negara.

1. Rumusan Masalah

Penelitian yang menjelaskan anomali pada emisi saham perdana (IPO) sudah sangat banyak dilakukan dengan berbagai model, namun belum diperoleh penjelasan yang memuaskan, seperti model Rock (1986) mendasarkan pada *underpricing* yang dilakukan oleh *underwriter*, penjelasan tentang anomali tidak

ditemukan karena model ini dikembangkan sebelum anomali pada kinerja jangka panjang yang jelek ditemukan dan diketahui secara luas, namun model ini dapat menjelaskan keberadaan fenomena anomali *underpricing*, dimana fenomena anomali dapat difragmentasi menjadi tiga bagian, yaitu *underpricing* (untuk jangka pendek), kinerja jangka panjang yang jelek, dan siklus pasar "*Hot and Cold*". Penelitian ini, seperti yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Roy Sembel, untuk melihat tingkat anomali pada saham perdana di pasar modal Indonesia pada tahun 2000-2002 serta melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhinya yaitu *uncertainty* (ketidakpastian), *excess demand*, kinerja jangka panjang, dan pasar "*hot*" dan "*cold*".

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah, apakah ada pengaruh dari *uncertainty* (ketidakpastian), *excess demand*, kinerja jangka panjang, dan pasar "*hot*" dan "*cold*" bagi saham perdana di pasar modal Indonesia.

2. Batasan Masalah

Agar dapat melakukan penelitian lebih terarah pada perusahaan di Indonesia yang melakukan *go public*, peneliti perlu membatasi masalah-masalah yang akan diteliti. Batasan masalah menyangkut pada hal-hal sebagai berikut:

1. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum dan sesudah IPO.

2. Harga saham pada saat penawaran perdana diketahui.
3. Data harga saham bulanan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat penutupan diketahui.

3. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah diharapkan dapat berguna bagi investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan sebelum membuat keputusan investasi, sehingga investor dan calon investor tidak keliru dalam mengalokasikan dananya.

4. Keaslian Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada hasil temuan penelitian sebelumnya atau merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sautma Ronni B dan Roy Sembel. Penelitian ini digunakan sampel saham perdana tahun 2000 sampai dengan 2002.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dilakukan ini adalah untuk mengetahui kondisi anomali pada saham perdana (IPO) di pasar modal Indonesia, dimana fenomena anomali dapat difragmentasi menjadi tiga bagian, yaitu *underpricing* (untuk jangka pendek), kinerja jangka panjang yang jelek, dan siklus pasar "*Hot and Cold*". Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat fenomena anomali pada rata-rata *Initial Return* (IR) positif terhadap IPO yang dapat terobservasi, melihat

hubungan positif antara IR dengan *uncertainty*, melihat dukungan terhadap IR dengan *excess demand*, melihat kinerja jangka panjangnya selama tiga tahun berturut-turut, melihat dukungan kinerja jangka panjang antara pasar saham *hot* dan *cold*.

C. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, manfaat penelitian, tujuan penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bagian ini berisi tentang uraian teori tentang proses *go public* dan *underpricing* yang dipergunakan untuk mendukung penelitian ini, serta teori dan hasil penelitian terdahulu sebagai tolak ukur dalam penelitian ini.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bagian ini berisi tentang metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian, yang terdiri dari Metode Pengumpulan Data, Metode Pengambilan Sampel, serta Model Analisis yang digunakan untuk Pengujian Hipotesis

BAB IV : ANALISIS DATA

Pada bagian ini berisi tentang Analisis Data yang telah dikumpulkan sesuai dengan tujuan penelitian dan menggunakan alat analisa data yang ditentukan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bagian ini berisi kesimpulan dari seluruh materi pembahasan dan saran-saran.

serviens in familie veritatis