

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Untuk dapat bertahan terhadap pesaing-pesaing, maka suatu perusahaan harus terus tumbuh dan berkembang. Oleh karena itu, pada suatu saat suatu perusahaan pasti mengalami perluasan dalam aktivitas operasinya. Perluasan yang dimaksud bisa dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi atau perluasan dengan menganeka ragamkan jenis produksi, dan atau dengan kedua-duanya. Untuk mengadakan perluasan, selain ditunjang oleh manajemen yang professional, juga diperlukan modal, baik untuk investasi pada harga tetap (*fixed assets*) maupun modal kerja (*working capital*). Dalam situasi demikian, perusahaan akan mengambil keputusan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan, dengan meningkatkan pinjaman atau menjual saham baru kepada pihak lain, diluar pemegang saham yang sudah ada. Apabila perusahaan ingin meningkatkan modal sendiri (*equity*), dapat dilakukan dengan menjual saham.

Tindakan menjual saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui pasar modal. Pasar modal merupakan lembaga yang berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar inilah perusahaan pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham pasar perdana.

Dalam perdagangan efek dikenal dua macam pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana (*primary market*) adalah pembelian surat berharga oleh investor sebelum surat berharga tersebut dicatatkan di bursa utama. Proses transaksi pada pasar perdana dilakukan oleh investor dan perusahaan yang menerbitkan surat berharga melalui perantara (pialang). Di pasar perdana ini saham ditawarkan pertama kali kepada masyarakat (*public*). Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas tersebut diperjualbelikan oleh investor-investor dipasar *sekunder* atau disebut juga pasar *regular*.

Pengembangan pasar modal dipengaruhi oleh dua dimensi kebijakan, yakni kebijakan makro ekonomi dan kebijakan mikro ekonomi. Kebijakan mikro ekonomi berhubungan dengan bagaimana menciptakan efisiensi di sektor produksi, sedangkan kebijakan makro ekonomi berhubungan dengan aspek-aspek moneter dan fiskal (Sharpe ; 1989 : 32). Faktor-faktor makro ekonomi, antara lain : pendapatan nasional, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar mata uang.

Faktor-faktor tersebut akan menciptakan lingkungan yang kondusif bagi perkembangan pasar modal, yang tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun peningkatan volume perdagangan. Harga saham dan volume transaksi saham adalah suatu hal yang tidak dapat dipisah-pisahkan, harga saham akan mempengaruhi volume transaksi dan sebaliknya fluktuasi terhadap volume transaksi juga akan mempengaruhi harga saham.

Keberhasilan suatu pasar modal dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran sekuritas. Sisi penawaran secara umum adalah perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana antara lain karena adanya permintaan akan barang yang

akan atau sedang diproduksi. Dari sisi emiten, apakah perusahaan bersedia memenuhi ketentuan *full disclosure*, dalam arti mengungkapkan kondisi perusahaan kinerja keuangan secara benar kepada *public* sebagaimana yang ditentukan oleh peraturan pasar modal.

Penawaran Umum Perdana biasanya dapat mengalami kecepatan perubahan harga yang disebabkan oleh beberapa issue dan lebih mencerminkan faktor-faktor seperti harapan, opini, berita burung atau unsur-unsur irrasional lainnya. Oleh karena itu, akan mengakibatkan harga IPO dapat menjadi *underpricing* atau *overpricing*.

Salah satu studi tentang IPO di Amerika Serikat telah dilakukan oleh Reilly dan Hatfield (1969). Dalam studi itu, mereka membuat hipotesis bahwa penjamin (*underwriter*) mempunyai tanggapan harga penerbitan baru (*new issue*) menurun dan para investor yang membeli saham penerbitan baru akan memperoleh keuntungan jangka pendek dan jangka panjang yang secara relative lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan pasar. Tempo waktu jangka pendek diartikan dalam dua cara, yaitu dari hari penawaran hingga hari Jum'at setelah penawaran dilakukan dan dari hari penawaran hingga hari Jum'at pada minggu yang keempat setelah penawaran dilakukan. Bagi tempo waktu jangka panjang, perhitungannya dimulai dari hari penawaran hingga hari Jum'at setelah satu tahun penawaran dilakukan.

Logue (1972) menyelidiki prestasi 250 penerbitan baru yang ditawarkan sepanjang tahun 1965 hingga 1969. Beliau menganalisis prestasi penerbitan baru pada rata-rata perdagangan di OTC (*Over-the-Counter*). Beliau juga melakukan analisis keuntungan dari hari penawaran saham penerbitan baru hingga satu bulan setelah saham permulaan diperdagangkan. Hasilnya menunjukkan terdapat

keuntungan rata-rata sebesar 42 persen. Seterusnya, Logue (1973) melakukan analisis regresi berganda untuk mengetahui penentuan terkurang harga (*underpricing*), diantaranya variabel usia perusahaan, *rating underwriter*, nilai buku dan volume yang diterbitkan.

Studi ini meliputi semua IPO saham yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari January 1998 sampai dengan Desember 2002. Jangka waktu 1998 dipilih karena BEJ mengalami penurunan indeks dan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Adapun studi ini menggunakan 4 faktor yang mungkin mempengaruhi tingkat pengembalian saham (prestasi awal disesuaikan pasar) IPO yaitu : (a) usia perusahaan, (b) penjamin emisi (*underwriter*), (c) nilai buku (*book value*) dan (d) volume penerbitan di Bursa Efek Jakarta.

Sehubungan dengan banyaknya faktor-faktor terkurang harga yang terdapat pada tabel faktor-faktor terkurang harga, maka dipilih hanya 4 faktor dimana alasannya adalah :

1. Wasserfaller dan Wiltlader (1994) menyatakan bahwa usia perusahaan, nilai buku (*book value*) dan volume penerbitan yang menyebabkan *underpricing*.
2. Jain dan Kins (1994), menyatakan *underwriter* yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.
3. Adapun dari sekian banyak faktor, data-data yang lengkap tersedia untuk dianalisa yang terdapat di dalam literatur-literatur dan buku-buku yang terdapat di Bursa Efek Jakarta untuk periode IPO tahun 1998 - 2002 adalah *underwriter*, usia perusahaan, *book value* dan jumlah volume penerbitan.

Data perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang *go public* pada periode 1998 hingga 2002, yaitu sebanyak 77 Perusahaan (lampiran 1). Total seluruh perusahaan yang *go public* pada periode 1998 – 2002 adalah 79 perusahaan

dimana ada 2 perusahaan yang dikeluarkan dari list IPO yaitu Ciputra Surya (tahun 1999) dan Samudera Indonesia Tbk (tahun 1999) karena tidak mempunyai harga penawaran dan harga hari pertama terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun yang hendak dianalisa dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah suatu saham dinilai *overpricing* dan *underpricing* dari harga penawaran saham perdana (IPO) ?
2. Apakah terdapat hubungan antara *overpricing* atau *underpricing* atau tingkat pengembalian awal dengan usia perusahaan, *underwriter*, *book value* dan volume penerbitan ?

B. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian :

B.1. Tujuan Penelitian.

1. Untuk menganalisa tingkat pengembalian saham IPO pada saat pertama kali atau hari pertama terdaftar di bursa.
2. Untuk menganalisa hubungan prestasi awal dengan faktor-faktor yang mempengaruhi (tingkat pengembalian awal) *overpricing* / *underpricing*, antara lain : usia perusahaan, *underwriter*, *book value* dan volume penerbitan.

B.2. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan :

Untuk membantu management dalam mengambil keputusan di dalam mencari sumber dana segar. Adapun dana tersebut dapat dipergunakan untuk mengadakan ekspansi usaha antara lain membuka cabang baru, pembelian *fixed asset*, untuk kegiatan produksi, dan biaya operasional perusahaan.

2. Bagi Investor :

Untuk memberikan gambaran bagi investor dalam berinvestasi tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

3. Bagi Penulis :

Menambah pengetahuan dalam menganalisa saham perdana dan tujuan berinvestasi melalui saham.