

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan perkembangan perusahaan kebutuhan pembiayaan yang diperlukan akan semakin meningkat. Kebutuhan pembiayaan tersebut akan digunakan untuk melakukan ekspansi dan memperluas ukuran perusahaan. Salah satu cara dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan tersebut adalah dengan melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Pasar modal di Indonesia pada tahun 2010 dapat dikatakan sedang mengalami peningkatan (*bullish*) dengan index harga saham gabungan (IHSG) mencapai 3.786. Oleh karena itu banyak perusahaan memanfaatkan kondisi pasar modal yang sedang mengalami *bullish* untuk melakukan IPO pada tahun 2010, di mana tercatat total perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 adalah sebesar 23 perusahaan.

Pada saat IPO, umumnya akan ditemukan *initial return* yang positif bagi investor setelah saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Ruslim, Marciano, dan Wijaya, 2009). 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 dengan *underpricing*. Fenomena *underpricing* terjadi hampir di semua negara di dunia, meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antara satu negara dengan negara lainnya (Ibbotson, 1975 dan Loughran et al., 1994; dalam Arosio, Giudici, dan Paleari, 2000). Para

pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor. Sebaliknya, bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena tidak menerima *initial return*. Secara umum tingkat *underpricing* pada IPO lebih tinggi di pasar saham negara berkembang dibandingkan dengan di pasar saham negara maju (Venkatesh dan Neupane, 2005). Salah satu penyebab lebih tingginya tingkat *underpricing* di negara berkembang adalah karena faktor kepemilikan yang cenderung terkonsentrasi (Chen dan Strange, 2004; dalam Venkatesh dan Neupane, 2005).

Fenomena *underpricing* merupakan fenomena yang terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana. Tetapi dalam pengamatan lebih lanjut ternyata kinerja perusahaan setelah melakukan IPO banyak yang mengalami penurunan dalam jangka panjang. Kinerja perusahaan akan mengalami penurunan pada tiga sampai lima tahun setelah IPO, baik dalam penurunan kinerja saham maupun kinerja operasi (Ritter, 1991). Lebih lanjut lagi, penurunan kinerja IPO dalam jangka panjang akan lebih sering terjadi pada periode “*hot issue*” dibandingkan pada periode “*cold issue*”. *Hot issue* adalah periode di mana tingkat *underpricing* cenderung lebih tinggi. Hal ini menyatakan bahwa *investor sentiment* kemungkinan dapat menjelaskan fenomena penurunan kinerja IPO dalam jangka panjang (Loughran dan Ritter, 1995; dalam Chang, Lin, Tam, dan Wong, 2007). *Investor sentiment* itu sendiri berkaitan dengan penilaian subjektif investor mengenai kinerja perusahaan untuk kegiatan berspekulasi dan hal ini akan menyebabkan terjadinya *mispricing* (Barker dan Wurgler, 2006).

Pengaruh dari adanya *investor sentiment* terhadap kinerja setelah IPO bergantung pada beberapa alasan yang mempengaruhi penilaian investor (Chang, Lin, Tam, dan Wong, 2007).

Empat proksi yang dapat mewakili *investor sentiment* adalah *underpricing*, rasio P/E (*price earning ratio*), perputaran saham yang diperdagangkan pada hari pertama perdagangan (*first-day tradable share turnover*) (Chang, Lin, Tam, dan Wong, 2007) dan jumlah perusahaan yang melakukan IPO dalam tahun setiap tahunnya (Baker dan Wurgler, 2006). *Underpricing* merupakan salah satu proksi yang tepat dalam memprediksi *investor sentiment* karena pasar modal di negara berkembang banyak terdapat investor yang kurang berpengalaman sehingga penilaian oleh investor akan menyebabkan terjadinya *mispricing* khususnya pada saat IPO yang akan menimbulkan *underpricing*. Sedangkan rasio P/E adalah rasio antara harga penawaran dan *earning per share*. Rasio P/E merupakan proksi yang bersifat komplementer dengan proksi *underpricing* dalam mendeteksi *investor sentiment*. Semakin tinggi *underpricing* dan rasio P/E pada saat IPO maka kinerja saham pada jangka panjang akan semakin rendah.

Proksi yang ketiga berkaitan dengan *first-day tradable share turnover*. Proksi ini juga dapat digunakan dalam mendeteksi *investor sentiment* di pasar modal Indonesia, di mana pasar modal di Indonesia lebih didominasi oleh investor individual dan juga terdapat banyak tindakan *short selling*. Semakin tinggi *first-day tradable share turnover* maka seharusnya berhubungan dengan penurunan kinerja saham setelah IPO (Wang dan Cheng, 2004; dalam Chang, Lin, Tam, dan

Wong, 2007). Proksi keempat dari *investor sentiment* adalah volume IPO, di mana mengenai jumlah perusahaan yang melakukan IPO dalam tahun setiap tahunnya. Hubungan jumlah perusahaan yang melakukan IPO terhadap *investor sentiment* adalah memiliki hubungan yang positif. Semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO maka hal ini akan menyebabkan *investor sentiment* akan menjadi semakin tinggi (Baker dan Wurgler, 2006). Oleh karena itu, proksi jumlah perusahaan yang melakukan IPO memiliki hubungan yang negatif terhadap kinerja saham dalam jangka panjang. Semakin banyak perusahaan yang melakukan IPO maka kinerja saham dalam jangka panjang akan mengalami penurunan (Ritter, 1991).

Karakteristik perusahaan seperti umur perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja setelah IPO. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut telah berdiri. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian pada masa yang akan datang (Friedlan, 1993; dalam Arosio, Giudici, dan Paleari, 2000). Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor. Penelitian sebelumnya juga menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh

signifikan positif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO (Durukan, 2002, Carter et al., 1998, dan Chisty et al., 1996; dalam Kurniawan, 2007).

Berkaitan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial memiliki dua pengaruh yaitu insentif dan *entrenchment effect* (Morck, Shleifer, dan Vishny, 1988; dalam Chang, Lin, Tam, dan Wong, 2007). Pengaruh insentif menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tinggi ketika kepentingan manajer sesuai dengan kepentingan para pemegang saham minoritas pada kondisi di mana kepemilikan manajer adalah besar. Sedangkan *entrenchment effect* menyatakan bahwa seorang manajer yang mengontrol kepemilikan secara substansial memiliki hak suara yang lebih besar untuk menentukan kebijakan di mana akan menguntungkannya dan merugikan pemegang saham lainnya. Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan (Jain dan Kini, 1994; dalam Kim, Kitsabunnarat, dan Nofsinger, 2004). Akan tetapi dalam penelitian Kim, Kitsabunnarat, dan Nofsinger (2004) tidak menemukan bukti adanya hubungan linear antara kepemilikan manajerial dan kinerja operasi jangka panjang perusahaan Thailand yang melakukan IPO.

Penelitian ini akan menganalisis kinerja IPO dalam jangka panjang dan menguji pengaruh *investor sentiment*, umur perusahaan, dan *corporate governance* terhadap kinerja operasi dan kinerja saham setelah IPO pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000 s.d. 2007.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *investor sentiment*, umur perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja IPO dalam jangka panjang?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *investor sentiment*, umur perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja IPO dalam jangka panjang.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana, terutama kepada:

### 1. Ilmu pengetahuan

Diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan bagi yang berminat mengadakan penelitian mengenai bidang pasar modal, khususnya dalam hal kinerja IPO dalam jangka panjang.

### 2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi yang dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham perdana.

### 3. Calon Emiten

Diharapkan bermanfaat bagi calon emiten yang akan melakukan IPO sehingga dapat memperhatikan beberapa kondisi yang dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang setelah IPO.

### 4. Peneliti yang lain

Diharapkan dapat dijadikan acuan bagi yang akan mengadakan penelitian berikutnya.

## 1.5. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu antara lain:

1. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000 s.d 2007.
2. Sampel perusahaan yang melakukan IPO tidak dibagi menjadi dua apakah tujuan IPO perusahaan tersebut untuk investasi atau untuk diversifikasi kepemilikan.
3. Variabel yang digunakan untuk mengukur *investor sentiment* hanya berupa *underpricing*, rasio P/E, *first-day tradable share turnover*, dan volume atau jumlah perusahaan yang melakukan IPO.
4. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja operasi perusahaan hanya menggunakan tiga rasio keuangan, yaitu *return on assets*, *operating income on assets*, dan *operating revenue (sales) on assets*.
5. Variabel yang digunakan sebagai proksi dari *corporate governance* hanya berupa kepemilikan manajerial.

6. Pengukuran kinerja saham hanya menggunakan metode *market-adjusted abnormal return*.