

BAB I

PEDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pendanaan merupakan bahan bakar yang menjalankan sebuah bisnis dimana perusahaan dapat memilih metode yang berbeda atau kombinasi dari metode tersebut untuk mendapatkan modal yang berguna dalam memenuhi kebutuhan tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang perusahaan. Terdapat dua jenis pendanaan yang tersedia bagi perusahaan ketika perlu meningkatkan modal yakni pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pembiayaan modal (*equity financing*). Pembiayaan hutang dimana perusahaan setuju untuk membayar pinjaman dan bunga pinjaman dari waktu ke waktu sedangkan dalam pembiayaan ekuitas, perusahaan menjual bagian kepemilikannya dengan imbalan dana. Permasalahan muncul dalam mendapatkan modal dari hutang ketika jumlah pinjaman perusahaan sudah cukup tinggi atau bisnis sedang bermasalah. Hal ini tentunya akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman atau mungkin memerlukan agunan dalam pinjaman tersebut. Namun berbeda dengan metode pembiayaan modal dimana merupakan pendekatan yang dapat digunakan perusahaan dalam mendapatkan tambahan setoran modal dengan cara meningkatkan ekuitas perusahaan yakni menjual kepemilikan sahamnya kepada publik sehingga dapat menciptakan struktur modal yang kuat.

Pasar modal dapat menjadi sebuah solusi pendanaan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana segar dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Pasar modal merupakan wadah yang mempertemukan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana dan investor sebagai pihak yang menyediakan dana dengan kegiatan transaksi jual beli seperti surat berharga, saham, reksadana, dan instrumen keuangan lainnya. *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham umum perdana adalah sebuah proses dimana suatu perusahaan melepas kepemilikan sahamnya untuk pertama kali kepada publik. Jika perusahaan telah melakukan *initial public offering* (IPO) maka perusahaan telah menjadi milik publik atau biasa disebut dengan perusahaan *go public*. Penawaran saham umum perdana merupakan sebuah sinyal positif yang kuat bagi perusahaan dimana perusahaan mengkomunikasikan kepada publik bahwa perusahaan akan segera memulai periode pertumbuhan dengan keberhasilan penggunaan modal baru yang diperoleh tersebut. Perusahaan menggunakan dana eksternal ini untuk memajukan perusahaan ke level berikutnya baik dalam hal profitabilitas, pertumbuhan, penawaran produk, atau layanan.

Pada saat perusahaan melakukan penawaran saham umum perdana terdapat dua kejadian tidak biasa pada bursa saham di seluruh dunia yakni *underpricing* (*short-term performance*) dan kinerja jangka panjang yang buruk (*poor long run term performance*). Literatur yang luas menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan dalam jangka pendek mengalami *underpricing* dimana harga saham pada saat penawaran lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari

pertama di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Ritter & Welch, 2002) terhadap perusahaan Amerika yang melakukan IPO pada tahun 1980 hingga 2001 yakni pada hari pertama penutupan perdagangan secara rata-rata saham perusahaan tersebut diperdagangkan sebesar 18,8% diatas harga penawarannya. Lebih lanjut penelitian lainnya (Siersema, 2017) menemukan bahwa perusahaan *fintech* di Amerika Serikat memiliki tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan *fintech* di Eropa pada tahun 1990 sampai dengan tahun 2017. Penelitian ini menggunakan sampel 238 perusahaan yang terdiri dari 39 perusahaan *fintech* dan 39 perusahaan *non-fintech* di pasar Eropa sedangkan di pasar modal Amerika Serikat terdiri dari 84 perusahaan *fintech* dan 74 perusahaan *non-fintech*. Penelitian ini menunjukkan secara keseluruhan sampel rata-rata mengalami tingkat *underpricing* adalah 27,10%. Pada pasar modal di Indonesia fenomena *underpricing* dapat ditemukan pada penelitian (Utomo & Kurniasih, 2020) bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2015 -2019 mengalami *underpricing* yang mencapai rata – rata 92,70%.

Underpricing sering dikaitkan dengan *initial return* yang akan diterima investor. *Initial return* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai perbedaan antara harga penawaran IPO dan harga pasar penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Siew et al., 2015). *Initial return* saham IPO yang tinggi atau bernilai positif telah terbukti di semua pasar keuangan di seluruh dunia (Lowry et al., 2017; Mohd Rashid et al., 2014). Penelitian (Ritter, 1991) menunjukkan bahwa terdapat

kecenderungan untuk perusahaan yang memiliki *initial return* yang tinggi akan memiliki kinerja *aftermarket* terburuk. Penelitian (Adrian et al., 2019) menyatakan bahwa *initial return* bernilai positif disebabkan karena terjadinya *market overreaction* atau perusahaan mengambil *windows of opportunity* dan hal ini yang akan menyebabkan performa jangka panjang yang buruk dan ketika perusahaan IPO menunjukkan *underpricing* dalam periode yang lebih lama yakni lebih dari satu tahun disebut sebagai *underpricing* IPO jangka panjang (Kumar Singla, 2019). Hal ini telah menjadi fenomena yang terdokumentasi dengan baik dalam banyak literatur dimana dalam pengamatan lebih lanjut menunjukkan bahwa kinerja harga saham yang melakukan IPO tidak hanya mengalami *underpricing* pada hari pertama tetapi ditemukan bahwa perusahaan IPO didapati mengalami kinerja harga saham yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-penerbit dalam jangka panjang. Lebih lanjut, penelitian Ritter (1991) yang melakukan analisis kinerja jangka panjang terhadap 1526 perusahaan IPO selama tahun 1975 sampai dengan tahun 1984 di Amerika Serikat dengan menghitung return perusahaan berdasarkan *cumulative average adjusted return* (CARs) dan *buy-and-hold abnormal return* dalam 3 tahun setelah IPO. Penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan mengalami *underperformed* (berkinerja buruk) sebesar 29,13 % diakhir 36 bulan setelah IPO. Penelitian Giudici & Roosenboom (2004) menemukan kinerja harga saham jangka panjang IPO selama tiga tahun berbanding terbalik dengan pengembalian hari pertama di pasar saham baru Eropa dan rata-rata perusahaan tersebut merupakan investasi jangka panjang yang sangat buruk. Pada penelitian Bessler & Thies (2007)

pengembalian pasca IPO diukur dengan menggunakan *raw return* CAR dan BHAR dengan sampel penelitian 218 perusahaan IPO pada periode 1977 hingga 1995 di pasar modal Jerman pada 36 bulan pertama perdagangan. Penelitian ini menghasilkan nilai *raw return* yang positif sekitar 20% selama periode 3 tahun perdagangan. Namun jika dibandingkan dengan kinerja pasar yang diprosikan oleh Indeks DAX untuk portofolio pasarnya, perusahaan menghasilkan kinerja abnormal positif jangka pendek yang kemudian berubah menjadi kinerja abnormal negatif jangka panjang dengan metode penyesuaian CAR dan BHAR. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan pada pasar modal Jepang oleh (Kirkulak, 2008) yang mengambil data dari Jasdak, Osaka Hercules, dan TSE Mothers pada perusahaan IPO dari tahun 1998 hingga 2001 ditemukan secara umum perusahaan mengalami kinerja buruk yang parah yakni terjadi pada tahun ke dua setelah penerbitan. Hasil CAR didapati positif dan signifikan hanya pada dua bulan pertama setelah penawaran dan dalam enam bulan CAR menurun tajam dan setelah 31 bulan terdapat sedikit peningkatan dalam CAR, namun perusahaan masih bekinerja buruk. Pada penelitian (Abu Bakar et al., 2019) di pasar modal Malaysia ditemukan 17 perusahaan syariah yang menerbitkan IPO pada tahun 2014 dan 2015 menunjukkan bahwa perusahaan mendapat nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -10,9647% sedangkan nilai *market adjusted cumulative abnormal return* (MACAR) sebesar -46,0024% dengan periode yang dimulai pada Januari 2016 sampai dengan Desember 2018 serta jumlah observasi selama 36 bulan. Nilai negative MACAR menunjukkan kinerja perusahaan IPO ini lebih rendah dari pasar pada bursa efek di Kuala Lumpur. Lebih lanjut, penelitian

yang dilakukan (AlShiab, 2018) yang melakukan penelitian satu set komprehensif dari 162 penawaran umum *Middle East and North America* (MENA) untuk periode 2001 sampai dengan 2015 menyatakan bahwa kinerja IPO beragam di antara negara *Middle East and North America* (MENA) atau Kawasan Timur Tengah dan Afrika Utara yang diklasifikasikan kedalam tiga kelompok. Kelompok pertama yakni Tunis, Maroko, Mesir, dan Oman memiliki kinerja perusahaan IPO yang melebihi portofolio benchmark dalam jangka pendek namun berkinerja buruk dalam jangka panjang. Pada kelompok ini Maroko dianggap sebagai kasus yang ekstrim dimana menunjukkan kelebihan pengembalian positif perusahaan selama 12 bulan setelah tanggal IPO namun pada tahun ke dua setelah IPO perusahaan menghasilkan pengembalian negatif pada *cumulative abnormal return* selama 5 tahun. Pada kelompok kedua terdiri dari mewakili Yordania, Qatar, dan Bahrain di mana IPO berkinerja buruk dibandingkan *benchmark* selama 60 bulan atau selama 5 tahun setelah tanggal pencacatan. Kelompok negara terakhir mewakili Kuwait, UEA, dan Arab Saudi, di mana portofolio IPO mengalami koreksi harga siklis, dari positif ke negatif, dan sebaliknya, relatif terhadap nilai saham biasa fundamental dari waktu ke waktu setelah tanggal penawaran. Pada penelitian (Mindosa & Pasaribu, 2020) menemukan menunjukkan bahwa perusahaan yang go public tidak berkinerja baik dalam 3 tahun setelah IPO. Bahkan kinerja perusahaan yang go public akan semakin buruk di tahun ketiga yakni pada sampel perusahaan IPO tahun 2012 dan 2019. Lebih lanjut, penelitian (Kumar & Sahoo, 2021) yang mengidentifikasi kinerja harga saham *aftermarket* dari IPO yang terdaftar selama periode 2009-2014 di India bahwa rata-

rata BHAR di seluruh interval waktu yang dipilih adalah negatif yakni 1, 6, 12, 24 dan 36 bulan sejak tanggal pencatatan.

Kinerja dari isu ekuitas baru merupakan bidang penelitian yang menarik bagi para akademisi dan praktisi. Penelitian pada perusahaan yang melakukan IPO banyak yang berfokus pada kinerja harga saham pada hari pertama namun sangat sedikit penelitian tentang kinerja perusahaan IPO dalam jangka panjang. Kinerja saham IPO dapat dibagi menjadi kinerja jangka pendek yaitu hari pertama, lima hari, tiga puluh hari, dan kinerja jangka panjang yaitu satu tahun dan tiga tahun (Teja, 2021). Kinerja jangka panjang pada penelitian ini diukur dengan *buy and hold abnormal return* yakni strategi investasi pasif di mana investor membeli saham dan menahannya untuk waktu yang lama terlepas dari fluktuasi pasar. Seorang investor yang menggunakan strategi *buy and hold* (beli dan tahan) secara aktif memilih investasi namun tidak memperhatikan pergerakan harga jangka pendek dan indikator teknis. Banyak investor legendaris seperti Warren Buffett dan Jack Bogle memuji pendekatan *buy and hold* sebagai strategi ideal bagi individu yang mencari keuntungan jangka panjang yang sehat. Barber & Lyon (1997) berpendapat bahwa *buy and hold* yang sederhana baik digunakan untuk mengukur pengembalian saham abnormal jangka panjang. Penelitian ini memilih kerangka waktu yang akurat dalam mencerminkan jangka panjang menggunakan cakrawala tiga tahun yang telah banyak dilakukan peneliti sebelumnya dan cukup untuk menangkap jangka panjang efek sehingga memberikan beberapa pembenaran untuk jangka waktu tiga tahun (Agathee et al.,

2014; Huang, 2012; Ritter, 1991). Hal ini dikarenakan dalam waktu jangka tiga tahun kinerja jangka panjang terkait dengan perbedaan pendapat dan harga akan menyesuaikan ke bawah karena arus informasi meningkat seiring waktu dan perbedaan pendapat antara investor akan berkurang (Agathee et al., 2014).

Salah satu faktor yang dapat memberikan informasi kinerja perusahaan *initial public offering* adalah inisiasi dividen. Ketika perusahaan memutuskan kebijakan pembayaran dividen tunai regulasi pertama kalinya kepada pemegang sahamnya disebut dividen inisiasi. Sebagian besar dari peneliti mengungkapkan bahwa kebijakan pembayaran dividen saling terkait dengan profitabilitas dan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa depan dan (Grullon et al., 2002) berpendapat bahwa peningkatan dividen akan menyampaikan informasi tentang perubahan dalam siklus hidup perusahaan - khususnya, transisi dari fase pertumbuhan yang lebih cepat ke fase pertumbuhan yang lebih matang. Dividen adalah pembagian sebagian pendapatan perusahaan kepada sekelompok pemegang sahamnya sebagaimana telah ditentukan oleh dewan direksi perusahaan. Dividen ini dapat berbentuk dividen tunai maupun dividen saham tergantung dari kebijakan perusahaan. Pada perusahaan IPO untuk memutuskan pembayaran dividen tunai pertama kalinya merupakan hal yang sangat fundamental dan penting dalam siklus hidup perusahaan. Hal ini karena dividen inisiasi mewakili perubahan signifikan dalam kebijakan keuangan perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen adalah faktor penting bagi pemegang saham dalam proses pemilihan saham karena dividen merupakan aliran kas bebas perusahaan. Meskipun studi sebelumnya telah menganalisis hubungan antara

kebijakan dividen dan kinerja perusahaan namun sangat sedikit perhatian yang diberikan terhadap kinerja perusahaan IPO khususnya di Indonesia dalam konteks abnormal return.

Faktor lain yang mungkin berdampak pada kinerja jangka panjang perusahaan dan diidentifikasi dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang termasuk umur perusahaan dan reputasi penjamin emisi. Definisi umur perusahaan pada penelitian ini adalah jumlah tahun sejak pendirian perusahaan hingga melakukan IPO (Arora & Singh, 2021). Pengaruh dari variabel usia perusahaan secara positif mempengaruhi profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (Samosir, 2018). Umur dapat menjadi proksi terbaik untuk ketidakpastian *ex ante* karena masa depan perusahaan yang lebih muda sangat sulit diprediksi dan dapat pula menjadi proxy yang baik untuk risiko keuangan (Miller, 2000; Ritter, 1991). Oleh karena sulitnya estimasi dari arus kas masa depan untuk perusahaan yang lebih muda meningkatkan perbedaan pendapat di antara investor yang mengarah pada penurunan kinerja *aftermarket*. Ritter (1991) menunjukkan bahwa perusahaan penerbit yang lebih muda memiliki kinerja yang lebih rendah dari rekan-rekan mereka yang lebih mapan. Mendukung teori ini, hubungan positif juga dilaporkan dalam berbagai penelitian seperti (Kumar & Sahoo, 2021; Merikas et al., 2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan sejarah panjang sebelum mereka akan *go public* berkinerja lebih baik dalam jangka panjang dan penelitian. Sebaliknya, (Agathee et al., 2014; Gupta et al., 2021; Komenkul & Siritwattanukul, 2016) melaporkan hubungan yang tidak signifikan antara usia perusahaan dan kinerja jangka panjang. Perbedaan ini mendorong penelitian saat ini

untuk mengkaji kembali pengaruh umur perusahaan terhadap pengembalian jangka panjang setelah IPO di Indonesia selama tahun 2012 s/d 2017.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan IPO adalah reputasi *underwriter*, yakni spesialis keuangan yang berspesialisasi dan memiliki peran penting dalam IPO. Penjamin emisi dengan reputasi yang baik untuk perusahaan IPO dan investor saham IPO memiliki lebih banyak kesuksesan dalam bisnis IPO (Teja, 2021). *Initial public offering* merupakan salah satu momen *make-or-break* dalam kehidupan sebuah perusahaan dimana keberhasilan atau kegagalannya dapat memiliki konsekuensi jangka panjang yang serius. Perusahaan *go public* melibatkan penjualan saham yang besar dan perusahaan diharuskan mempublikasikan informasi keuangan serta informasi strategis lainnya untuk dipertimbangkan sebagai investasi IPO. Perusahaan publik harus mematuhi lebih banyak peraturan daripada perusahaan swasta dan harus secara aktif memasarkan sahamnya kepada sejumlah besar investor baru, yang mungkin belum pernah mendengar tentang perusahaan tersebut sebelumnya. Untuk membantu proses ini, perusahaan menyewa *underwriter*. Fungsi *underwriter* di pasar saham tergantung pada hubungan dengan perusahaan. *Underwriter* dalam penawaran saham baru berfungsi sebagai perantara antara perusahaan yang ingin menerbitkan saham dalam penawaran umum perdana (IPO) dan investor. *Underwriter* membantu perusahaan mempersiapkan IPO dengan mempertimbangkan masalah seperti jumlah uang yang ingin dikumpulkan, jenis sekuritas yang akan diterbitkan, dan kesepakatan antara

penjamin emisi dan perusahaan. *Underwriter* dalam penawaran saham baru berfungsi sebagai perantara antara perusahaan yang ingin menerbitkan saham dalam penawaran umum perdana (IPO) dan investor. Penelitian (Bhattacharya, 2017) mengkonfirmasi hubungan positif antara *underwriter reputation* dan kinerja jangka panjang IPO dan Reputasi *lead underwriter* dianggap sebagai sinyal kualitas perusahaan yang mampu menekan tingkat underpricing saat IPO (Robiyanto et al., 2020). Hal ini disebabkan karena *underwriter* memainkan peran penting dalam mengurangi ketidakpastian ex-ante. Dengan demikian, teori sinyal informasi pada penelitian ini merupakan sarana untuk menjelaskan kinerja saham jangka panjang perusahaan *initial public offering*.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Jangka Panjang Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia: Periode 2012 – 2018**

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *initial return* terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh pembayaran dividen inisiasi terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan pada penelitian ini yang sesuai dengan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengaruh *initial return* terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh pembayaran dividen inisiasi terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia?



1.4 . Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan informasi yang berhubungan kinerja saham jangka panjang perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam menerapkan strategi perdagangan yang akan mendatangkan *superior return* dan dapat memberikan pengetahuan kepada investor apakah mereka harus berinvestasi dalam jangka pendek atau jangka panjang.

1.4. Sistematika Penelitian

Sebagai pedoman dalam penelitian ini dibuat sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini membahas dasar atau teori-teori yang akan digunakan di dalam melakukan pembahasan yang telah dikemukakan, kemudian berisi telaah penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan pengembangan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Berisi metode yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian ini mencakup jenis penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisa data

BAB IV : BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisikan mengenai hasil penelitian yang didalamnya mencakup respondent profile, analisis deskriptif, data hasil penelitian, dan pengujian hipotesis penelitian, dan justifikasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan, implikasi penelitian, saran yang berguna bagi Politeknik Pelayaran Sumatera Barat, dan keterbatasan penelitian yang terdapat ketika melakukan penelitian ini.

