

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Penelitian

Saham merupakan sarana dalam suatu investasi dengan tingkat risiko dan pengembalian akan hasil yang relatif tinggi daripada investasi dalam bentuk deposito, obligasi dan reksadana. Sehingga, investor harus menentukan terlebih dahulu karakteristik saham sebelum berinvestasi. Pemilihan saham diutamakan oleh *emiten* guna mendapatkan dana perluasan rencana bisnis. Perusahaan yang ingin meningkatkan kepemilikan saham dapat dilakukan dengan beberapa cara, salah satunya melalui penawaran ke publik melalui bursa efek. Penawaran saham yang pertama kali dilakukan melalui bursa efek kepada investor disebut penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*). Perusahaan yang akan menjalankan kegiatan penawaran saham perdana akan diatur berdasarkan Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya.

Perusahaan yang melakukan IPO dalam mekanisme menentukan harga saham, sering terjadi perbedaan harga pada pasar perdana dengan pasar sekunder. Mengakibatkan terjadinya perilaku saham dalam perbedaan harga yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Dimana, untuk saham yang sama dalam menetapkan harga saham perdana lebih rendah jika dibandingkan di pasar sekunder. Apabila saham mengalami *underpricing* maka investor akan menerima *initial return* yang positif (Maria, 2011). Dimana kondisi *underpricing* lebih

banyak terjadi dibandingkan dengan *overpricing*. Keadaan tersebut disebabkan karena pihak perusahaan yang melakukan penawaran saham menurunkan harga saham dari harga sebenarnya. Jadi, saham tersebut dapat menarik investor untuk membeli dengan harga yang murah pada saat penawaran umum perdana. Pada kondisi *underpricing*, perusahaan tidak maksimum dalam memperoleh keuntungannya dan menderita kerugian dalam melakukan penawaran perdana. Disisi lain saat kondisi *overpricing*, yang menderita kerugian adalah pihak investor yang tidak mendapatkan initial return di awal penawaran perdana. Besarnya tingkat pengembalian akan diterima investor tergantung dari kemampuan investor dalam menanggung risiko yang akan dihadapi, apabila risiko yang ditanggung oleh investor itu besar maka tingkat pengembalian yang diinginkan semakin besar.

Kinerja saham menggambarkan tentang kinerja pasar yang diukur menggunakan harga saham perusahaan di pasar modal. Kinerja saham terdiri dari jangka pendek dan jangka panjang. Dalam penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa penurunan kinerja saham yang melakukan IPO akan dialami dalam waktu yang lama (Kurniawan, 2007). Penelitian Maria (2011) memperoleh hasil *outperformed* dalam jangka pendek dan *underperformed* dalam jangka panjang sehingga terdapat perbedaan antara kinerja saham. Sedangkan Riantani dan Yuliani (2013) serta Suryanto (2013) memperoleh hasil bahwa kinerja saham mengalami *outperformed* dan tidak terdapatnya perbedaan antara kinerja saham. Oleh karena itu, kinerja saham yang baik akan memberikan pengaruh pada harga saham yang mengalami peningkatan dan *return* saham yang diperoleh investor.

Berikut merupakan data *return* saham, *return* IHSG, *Price Earning Ratio*, total asset, suku bunga dan nilai tukar rupiah pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1.1

*Return* saham, *Return* IHSG, PER, Total sset, Suku bunga, serta Kurs pada Perusahaan IPO di BEI periode 2011-2014

Variabel	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Return Saham (%)	10,46	52,72	42,05	206,89
Return IHSG (%)	3,20	12,94	-0,98	22,29
PER (X)	62,63	58,17	-154,36	47,33
LN (Total Aset)	22,48	21,14	21,55	21,15
Suku bunga (%)	6,58	5,77	6,48	7,54
Kurs (Rp)	8.779,49	9.380,39	10.451,37	11.878,30

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 1.1 menjelaskan secara keseluruhan, pergerakan tingkat *return* saham dari tahun 2011 hingga tahun 2014 mengalami fluktuasi. *Return* saham mengalami peningkatan tertinggi pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014 sebesar 206,89 dan pada tahun 2011 mencapai puncak terendah, yaitu 10,46. Sedangkan, jika dilihat dari *return* IHSG tertinggi diperoleh pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014 yaitu sebesar 22,29. Dimana pada IPO tahun 2013 *return* IHSG mengalami penurunan yaitu sebesar -0,98. Dari tabel tersebut terjadi penurunan dan peningkatan yang drastis. Ketika melakukan investasi dalam bentuk saham, investor tidak mengetahui kepastian mengenai *return* yang akan didapatkannya. Sehingga, investor tidak ingin melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, perlu diketahui faktor-faktor

yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham, sehingga *return* yang maksimal yang diharapkan dapat tercapai.

Menurut Samsul (2006), faktor ekonomi makro dan mikro merupakan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* saham. Adapun faktor mikro ekonomi merupakan faktor yang berada di dalam perusahaan, seperti rasio keuangan misalnya laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio utang terhadap ekuitas dan rasio keuangan lainnya. Melalui rasio keuangan dapat mencerminkan kinerja perusahaan dalam keadaan baik maupun buruk dengan melihat nilai masing-masing pos dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Selain itu, kondisi perekonomian secara makro dan stabilitas keamanan negara juga menjadi indikator berhasil atau tidaknya proses penawaran umum perdana. Faktor makro merupakan faktor eksternal yang dapat berpengaruh positif maupun negatif dengan kinerja suatu perusahaan. Adapun faktor makro terdiri dari : (1) Suku bunga, (2) Inflasi, (3) Peraturan pajak, (4) Kebijakan pemerintah, (5) kurs, (6) Suku bunga luar negeri, (7) Perekonomian internasional, (8) Ekonomi, (9) Faham ekonomi, dan (10) Peredaran uang.

Dari indikator diatas, variabel yang biasanya mampu memprediksi perubahan saham adalah variabel yang dikendalikan oleh kebijakan moneter meliputi inflasi, suku bunga dan kurs. Faktor makro yang mengalami perubahan tidak akan berpengaruh seketika, namun akan mempengaruhi dalam jangka waktu yang lama. Berbeda dengan harga saham yang langsung berpengaruh seketika dikarenakan reaksi investor cepat dengan adanya perubahan tersebut (Samsul, 2006).

*Price Earning Ratio* pada IPO tahun 2013 memperoleh nilai terendah yaitu sebesar -150,36. Dimana, perusahaan yang IPO tahun 2011 dengan nilai tertinggi PER yaitu sebesar 62,63. Dengan melihat nilai PER maka investor dapat memperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Rasio PER mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. nilai PER yang semakin meningkat, menunjukkan pertumbuhan laba yang diharapkan oleh investor juga akan mengalami peningkatan. Sedangkan PER yang rendah pada hari pertama IPO, maka semakin murah saham tersebut dan akan mengakibatkan *return* saham yang relatif tinggi (Dita, 2013). PER yang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja saham oleh Dita (2013) dan Chang *et.al* (2009). PER yang memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham oleh Usman (2013) dan Savitri (2012) serta, PER yang tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja saham oleh Sinurat (2011) serta Farkhan dan Ika (2012).

*Underwriter* dikatakan memiliki reputasi baik tentunya dapat mengorganisir pada saat membantu perusahaan dalam penawaran perdana bersikap profesional dalam bekerja serta memberikan pelayanan prima untuk calon investor. Sebab *underwriter* berpengalaman dalam proses penawaran saham perdana serta mengerti akan kondisi pasar dalam keadaan tertentu, Sehingga dapat dipastikan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi baik dianggap mampu membantu emiten dalam hal penentuan harga yang tidak rendah pada saham. Dengan begitu, melalui jasa *underwriter* perusahaan dapat meningkatkan harga sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja saham (Anggita dan Gunasti, 2013). Penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh positif oleh Chang *et.al* (2009) dan Nasirwan (2000).

Berpengaruh negatif oleh Beatty (1989) dan Chishty *et.al.* (1996), dan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja saham oleh Dita (2013) dan Sinurat (2011).

Ukuran perusahaan dapat dijadikan pengukuran skala besar ataupun kecilnya suatu perusahaan melalui laporan keuangan dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Rata-rata dari total aset pada IPO tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 21,14. Sedangkan, total aset tertinggi pada IPO tahun 2011 sebesar 22,48. Pada dasarnya ukuran perusahaan merupakan ketidakpastiaan yang nantinya dihadapi juga semakin rendah dikarenakan perusahaan yang berskala besar lebih cenderung tidak dipengaruhi oleh kondisi pasar tetapi lebih mempengaruhi kondisi pasar dan perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko semakin kecil yang ini berbeda dengan perusahaan yang berukuran kecil, *return* saham lebih besar jika perusahaan tersebut berskala besar dibanding perusahaan yang berukuran kecil. Hal ini menyebabkan perusahaan besar lebih dipilih investor. Sehingga, harga semakin tinggi dan berpengaruh terhadap kinerja saham (Retnowati, 2013). Dengan memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan akan mampu membayar *return* yang lebih tinggi karena pada arus kas yang masuk dalam keadaan positif serta prospek yang lebih baik kinerja saham. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif oleh Chang *et.al* (2009), dan berpengaruh negatif oleh Indah (2006). Sedangkan, tidak berpengaruh terhadap kinerja saham oleh Dita (2013) dan Sinurat (2011).

Tingkat suku bunga pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 5,77%, akan tetapi kenaikan terjadi pada IPO tahun 2011, 2013, dan 2014 sebesar 7,54%. Hal ini berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh James Tobin, dimana

tingginya tingkat suku bunga, investasi di bursa akan turun apabila investor berpaling dengan mengalokasikan kekayaan dalam bentuk tabungan dan deposito berjangka. Hal ini disebabkan karena investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi. Namun, ketika tingkat suku bunga mengalami penurunan, maka investor cenderung untuk mengalokasikan dananya dengan menambahkan surat berharga dalam portofolionya (Nopirin, 2000: 126). Adanya perpindahan investasi saham ke tabungan atau deposito karena suku bunga yang meningkat akan berdampak pada harga kapital, sehingga biaya perusahaan akan semakin besar. Jika suku bunga naik maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja saham. Suku bunga memiliki pengaruh negatif oleh penelitian Nazwar (2008), Rahayu (2003) dan Mok (1993). Sedangkan, tidak berpengaruh oleh Jannah (2006) dan Sodikin (2007).

Nilai tukar rupiah terhadap USD mengalami fluktuasi. Kurs pada tahun 2011 sebesar Rp 8.779 dan di tahun 2014 merupakan depresiasi terendah yaitu Rp 11.878. Faktor fundamental di Indonesia yang tidak kuat akan mengakibatkan depresiasi terhadap rupiah sehingga nilai USD lebih menguat terhadap rupiah. Perubahan nilai tukar rupiah memberikan dampak yang berbeda bagi setiap perusahaan. Bagi perusahaan yang menggunakan bahan baku impor, maka biaya produksi yang ditanggung akan meningkat. Dengan melakukan ekspor perusahaan akan mampu meningkatkan keuntungan dalam penjualan. Adanya depresiasi nilai tukar rupiah, sebaiknya di dorong dengan peningkatan dalam melakukan ekspor sehingga akan mengurangi laju impor di dalam negeri. Rendahnya nilai tukar rupiah dapat mengakibatkan terjadinya penurunan tingkat daya beli masyarakat.

Sehingga, hal tersebut tidak menarik bagi investor dalam berinvestasi dengan nilai mata uang rupiah. Samsul (2006: 202), menjelaskan bahwa perubahan yang terjadi pada makro ekonomi akan berdampak berbeda pada setiap jenis saham, dimana terdapat saham yang terkena dampak positif dan dampak negatif. Saham dengan dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga saham lebih baik daripada waktu *Initial Public Offering*, sehingga kinerja saham dalam keadaan baik. Nilai tukar yang memiliki pengaruh positif oleh Rahayu (2003) dan berpengaruh negatif oleh Saputra (2012) serta tidak berpengaruh oleh Tri (2013).

Dengan perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, terdapat *gap* yang tidak konsisten maka harus dilakukan pengamatan. Penelitian ini tentang kinerja saham selama satu bulan untuk jangka pendek dan kinerja jangka panjang selama satu tahun setelah perusahaan yang IPO periode 2011 hingga 2014, karena jumlah perusahaan yang stabil yaitu rata-rata lebih dari 20 perusahaan. Sehingga, beberapa variabel dipilih karena sesuai *research gap* dari penelitian terdahulu yaitu variabel mikro diproksikan dengan *price earning ratio*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan (*Size*), sedangkan makro di proksikan dengan suku bunga dan nilai tukar.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Variabel Ekonomi Mikro Dan Makro Terhadap Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pasca *Initial Public Offering* (IPO)**”.



## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian ini adalah :  
“Bagaimana perbedaan serta pengaruh variabel mikro dan makro terhadap kinerja saham pasca *Initial Public Offering* (IPO)”. Kemudian, pertanyaan penelitian (*Question Research*) sebagai berikut :

1. Bagaimana perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?
2. Bagaimana pengaruh *price earning ratio* terhadap kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?
3. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?
6. Bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah terhadap kinerja saham dalam jangka pendek maupun jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO) ?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka disusun tujuan penelitian ini yaitu :

1. Menguji dan menganalisis keterkaitan antara kinerja saham jangka pendek dengan jangka panjang pasca *Initial Public Offering* (IPO).

2. Menguji dan menganalisis keterkaitan variabel mikro yang diproksikan dengan *price earning ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan, variabel makro diproksikan dengan suku bunga dan nilai tukar terhadap kinerja saham jangka pendek perusahaan pasca *Initial Public Offering* (IPO).
3. Menguji dan menganalisis keterkaitan variabel mikro yang diproksikan dengan *price earning ratio*, reputasi *underwriter*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan, variabel makro diproksikan dengan suku bunga dan nilai tukar terhadap kinerja saham jangka panjang perusahaan pasca *Initial Public Offering* (IPO).

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan, manfaat penelitian terdiri dari teoritis dan praktis sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan pengetahuan bagi pengembangan ilmu keuangan, khususnya dalam hal yang berkaitan dengan kinerja saham perusahaan dan menjadi rujukan penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan (Emiten)

Sebagai sumber informasi untuk memberikan penjelasan tentang penentuan *offering price* pada saat melakukan penawaran perdana (IPO) sehingga dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pedoman untuk berinvestasi terutama di pasar modal, sehingga dapat meminimalisir terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan referensi guna penelitian selanjutnya yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja saham.