

ANALISIS KINERJA SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

Suskim Riantani ¹⁾, Reva Yuliani ²⁾

^{1), 2)} Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung

¹⁾ email: suskim.riantani@widyatama.ac.id

²⁾ email: reva.yuliani@ymail.com

Abstract_ Measurement of the performance of stock in the companies that make an Initial Public Offering (IPO) is one of the activities for linking the interests of the company in obtaining funding expansion purposes with the interests of investors in acquiring a high value of stock returns. This research investigated to analyze performance of the stock through the measurement of initial returns, abnormal returns, outperformed or underperformed of stock returns in the short-term (3 months) and in the long-term (24 months), and to test of significance differences of the stock performance in the short-term with the long-term. The purposive sampling method is used to obtain the sample and there are 21 companies was conducted to make an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period of 2010. The research method are descriptive and comparative analysis using historical data. Statistical test using a one sample t-test and paired sample t-test. The results showed that the company stocks had under-pricing that investors obtain positive initial returns, the short-term abnormal returns tend to decrease, while the abnormal returns in the long-term is fluctuate. Performance of stock had outperformed in the short-term and in the long-term. The results also showed that performance of stock in the companies that do an IPO in 2010 in both of the short-term and in the long-term are significantly different. There was no significant difference performance of stock in the short-term with in the long-term in the Indonesian IPOs during the period.

Keywords: *Initial Public Offering, initial return, abnormal return, short-term stock return, long-term stock return, outperformed, underperformed, performance of stock*

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian yang semakin pesat memungkinkan banyak perusahaan melakukan pemenuhan kebutuhan dananya melalui penghimpunan

dana masyarakat di pasar modal. Aktivitas menghimpun dana masyarakat di pasar modal tersebut dilakukan baik melalui penerbitan obligasi maupun saham. Penerbitan saham perusahaan untuk pertama kali di pasar modal (*primary market*)

dilakukan melalui mekanisme penawaran umum saham perdana atau dikenal dengan *initial public offering* (IPO). Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut telah *go public*. Selama tahun 2001-2010, tercatat sebanyak 168 perusahaan telah menjual saham ke publik melalui mekanisme IPO di Bursa Efek Indonesia (Kristanto 2012).

Pasar saham Indonesia terus mengalami pertumbuhan, hal itu ditandai dengan peningkatan IHSG dan nilai kapitalisasi masing-masing sebesar 52,08% dan 59,2% (Annual Report Bapepam, 2007). Nilai transaksi saham mengalami peningkatan signifikan yaitu 2,5 kali lipat sepanjang perdagangan tahun 2007. Jumlah perusahaan yang melakukan emisi perdana saham naik dua kali lipat dari hanya 12 perusahaan pada tahun 2006 menjadi 24 perusahaan pada tahun 2007, dengan pertumbuhan nilai emisi mencapai hampir enam kali lipat, dari Rp 3,01 triliun pada tahun 2006 menjadi Rp 17,18 triliun pada tahun 2007 (Wardani dan Fitriati 2010). Melihat perkembangan pasar saham tersebut, hal menarik untuk diteliti lebih lanjut adalah keselarasan pesatnya perkembangan pasar saham yang ditandai oleh meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan IPO dengan perkembangan

kinerja saham-saham perusahaan tersebut setelah IPO.

Harga penawaran saham perdana pada saat perusahaan melakukan IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder (*secondary market*) biasanya berbeda. Perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *underpricing*. Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor akan mengalami kerugian karena tidak menerima *initial return* (*return awal*).

Fenomena kinerja saham yang menunjukkan *underpricing* merupakan

fenomena yang umum terjadi di pasar modal di dunia, tanpa terkecuali di Indonesia. Fenomena ini umumnya terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar primer dan memasuki pasar sekunder. Fenomena *underpricing* di pasar modal Amerika diantaranya didokumentasikan oleh Ibbotson (1975) dalam Arifin (2010) yang menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4% terjadi pada saham-saham perusahaan setelah melakukan IPO tahun 1960-1969. Lebih lanjut Ibbotson, et al (1993) menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 15,3% terjadi pada saham-saham perusahaan setelah melakukan IPO dari tahun 1960-1992. Hal serupa juga terjadi di Indonesia. Berdasarkan data penelitian, 126 perusahaan dari 168 perusahaan atau sebesar 75% IPO pada periode 2001-2010 mengalami *underpricing*. Pada tahun 2002 dari 19 perusahaan yang menerbitkan saham melalui mekanisme penawaran saham perdana, 14 perusahaan atau 73,68% mengalami *underpricing* dan 3 perusahaan atau 15,79% mengalami *overpricing*. Pada tahun 2007 tercatat 22 perusahaan yang melakukan IPO, 20 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* dan hanya 2 perusahaan yang mengalami *overpricing* (Kristanto 2012).

Fenomena *underpricing* umumnya terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana dan memasuki pasar sekunder. Dalam pengamatan lebih lanjut beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata kinerja saham yang melakukan IPO banyak yang mengalami penurunan dalam jangka waktu yang lebih lama. Penurunan kinerja saham yang dimaksud adalah menurunnya harga saham dalam jangka panjang (*underperformed*). Akibat penurunan kinerja saham ini maka investor yang membeli saham untuk periode jangka waktu yang lebih lama tidak menikmati *return* yang diharapkan. Di Indonesia sebanyak 92,10% perusahaan (dari 35 perusahaan) yang melakukan IPO pada kurun waktu 2002–2006 mengalami penurunan kinerja saham jangka panjang (Febriyana, dkk, 2012).

Fenomena kinerja saham yang mengalami *underpricing* setelah IPO juga menggambarkan bahwa dalam pasar saham tersebut terdapat *abnormal return* saham. Fenomena terdapatnya *abnormal return* biasa dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *initial return* (*positive initial return*), Takarini dan Kustini (2007). Fenomena *underpricing* memiliki implikasi yang cukup luas baik bagi perusahaan maupun investor. Bagi

perusahaan yang baru *go public*, IPO yang *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana secara maksimal. Bagi investor, fenomena *underpricing* merupakan kesempatan memperoleh *initial return* pada saat hari pertama emiten *listing* di BEI. Dengan demikian maka fenomena *underpricing* memiliki implikasi yang penting dalam menentukan kebijakan pendanaan bagi perusahaan dan kebijakan investasi bagi para investor.

Penelitian ini akan menganalisis kinerja saham setelah IPO melalui pengukuran *initial return*, *abnormal return*, kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan), serta menguji perbedaan kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang.

II. LANDASAN TEORI

2.1. *Initial Public Offering* (IPO)

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses penawaran saham pertama kali ke publik (*go public*) melalui

pasar perdana (*primary market*) yang dilakukan oleh sebuah perusahaan (emiten) pada saat perusahaan tersebut membutuhkan modal, misalnya untuk pengembangan usaha atau untuk memperbaiki struktur modal (Husnan, 2001). Harga saham yang dijual di pasar perdana ini ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Selanjutnya saham akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*), dimana harga saham akan terbentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Harga saham yang terbentuk pada saat IPO merupakan hal penting, baik bagi emiten, *underwriter*, maupun bagi investor. Bagi emiten, harga tersebut mencerminkan jumlah dana yang akan diterima, yaitu perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka jumlah dana yang akan diterima akan semakin besar. Bagi *underwriter*, harga tersebut mencerminkan besarnya risiko yang akan ditanggung, yaitu kerugian yang terjadi jika saham-saham yang ditawarkan tidak terjual, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment*, dimana *underwriter* akan membeli semua saham yang tidak laku dijual. Oleh karena itu *underwriter*

menginginkan harga per saham yang rendah untuk meminimisasi risiko (Jogiyanto, 2008:40). Sedangkan bagi investor, harga yang terbentuk tersebut akan menentukan *initial return* yang akan diterimanya pada hari pertama saham memasuki pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *underpricing*, sebaliknya apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *overpricing* (Kim, et al, 2002). Beberapa penelitian menyebutkan bahwa fenomena *underpricing* lebih sering terjadi tidak hanya di pasar modal Indonesia, tetapi juga di pasar modal luar negeri. Fenomena *underpricing* di satu sisi menguntungkan investor, karena investor akan menerima *initial return* yang bernilai positif, tetapi di sisi lain merugikan emiten, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimal (Beatty, 1989).

Underpricing terjadi karena adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana (*underwriter* dan emiten). Dimana *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar mempunyai

informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. *Underwriter* menggunakan ketidaktahuan emiten mengenai pasar modal dengan membuat kesepakatan harga saham perdana yang optimal baginya untuk mengurangi risiko yang harus ditanggung, yaitu membeli sisa saham yang tidak laku terjual (Triani dan Nikmah, 2006).

Guinness (1992) dalam Triani dan Nikmah (2006) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymetry* antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan, Firth & Liao-Tan (1998) dalam Triani dan Nikmah (2006). Dalam prospektus selain menyajikan informasi akuntansi juga menyajikan informasi non akuntansi seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Informasi non akuntansi digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Caster dan

Manaster (1990) dan Kim *et. al.*, (1993) dalam Triani dan Nikmah (2006).

2.2. Initial Return

Initial return merupakan selisih antara harga saham yang terbentuk saat penawaran perdana di pasar primer dengan harga saham yang terbentuk di pasar sekunder pada penjualan hari pertama. *Initial return* dapat bernilai positif (*positive initial return*), yaitu apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga saham pada pasar primer, kebalikannya apabila harga di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar primer, maka *initial return* akan bernilai negatif (*negative initial return*). *Positive initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh investor akibat selisih harga tersebut. *Positive initial return* merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *underpricing*, sebaliknya *negative initial return* merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *overpricing* (Ronni, 2003).

Dalam penelitian ini kinerja saham setelah IPO dari 21 emiten yang melakukan IPO pada tahun 2010 akan diukur melalui *initial return* yang dihitung dengan persentase perubahan (selisih) harga saham pada penawaran perdana dengan harga

penutupan (*closing price*) saham di hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Initial return* dirumuskan sebagai berikut, (Younesi, et al, 2012):

$$IR_{i,t} = \frac{CLP_{i,t} - OFP_{i,0}}{OFP_{i,0}} \times 100$$

Dimana: $CLP_{i,t}$ = *Closing price of stock i at time t*

$OFP_{i,0}$ = *Offering price of IPO shares*

2.3. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi* (Jogiyanto, 2008). *Abnormal return* akan muncul segera setelah IPO, yaitu pada hari pertama perusahaan *listing* di BEI. Fenomena tersebut biasa dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *initial return*. Penentuan baik buruknya kinerja saham pada jangka pendek maupun jangka panjang dapat dilihat dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh. Apabila *abnormal return* > 0, menunjukkan bahwa kinerja saham *outperformed* (baik), apabila *abnormal return* < 0, menunjukkan bahwa kinerja saham *underperformed* (buruk), dan apabila *abnormal return* = 0, menunjukkan bahwa kinerja saham *balance-performed* (netral), Indarti, dkk (2004). Besaran *abnormal return* tersebut akan berdampak terhadap *return* yang akan

diperoleh investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham untuk jangka panjang atau menjual saham tersebut dalam jangka pendek.

Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return*, yaitu *means-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model* (Ang & Boyer, 2009). Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan *market adjusted model*, dengan langkah-langkah sebagai berikut (Anggarwal & Conroy, 2000):

- a. Menghitung *return* saham setiap periode:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,0}}{P_{i,0}} \times 100$$

Dimana: $R_{i,t}$ = *Return* saham pada periode t
 $P_{i,t}$ = Harga saham pada periode t
 $P_{i,0}$ = Harga saham pada penawaran perdana

- b. Menghitung *return* pasar setiap periode:

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,0}}{P_{m,0}} \times 100$$

Dimana: $R_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada periode t

$P_{m,t}$ = Nilai indeks pasar pada periode t
 $P_{m,0}$ = Nilai indeks pasar pada penawaran perdana

- c. Menyimpulkan kriteria kinerja saham dengan ketentuan:

$$MAAR_{i,t} = \frac{1 + R_{i,t}}{1 + R_{m,t}} - 1 \times 100$$

abnormal return > 0 = *outperformed*

abnormal return < 0 = *underperformed*

2.4. Kinerja Saham

Initial Public Offering (IPO) memiliki tiga *anomaly*, yaitu (1) adanya *underpricing* yang konsisten, (2) adanya putaran (*cycle*) dalam besarnya tingkat *underpricing*, dan (3) IPO mengalami depresiasi harga saham dalam jangka panjang (*long-run underperformance*), Ritter (2000). Penurunan kinerja saham jangka panjang (*underperformed*) yang diukur dengan *abnormal return* merupakan fenomena selanjutnya yang mengikuti IPO.

Keadaan *underperformed* akan terjadi bilamana *abnormal return* negatif, artinya harga saham sesudah IPO menjadi lebih buruk dari harga perdananya. Penelitian

yang berkaitan dengan kinerja saham setelah penawaran perdana telah banyak dilakukan. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* dan dalam jangka panjang terdapat penurunan kinerja (*underperformed*). Adapun faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *underperformance* tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck* dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan. Sedangkan Kinerja saham yang *outperformed* menggambarkan kinerja saham yang positif atau mengalami kenaikan dalam jangka panjang, (Ritter, 1991). Dalam penelitian ini kinerja saham akan diukur melalui *abnormal return* jangka pendek (3 bulan) dan *abnormal return* jangka panjang (24 bulan), apakah terjadi *underperformed* atau *outperformed*.

2.5 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini mengangkat tiga hipotesis, yaitu:

- H1: Kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 dalam jangka pendek secara nyata berbeda.
- H2: Kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 dalam

jangka panjang secara nyata berbeda.

- H3: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa *initial public offering* (IPO). Metode penelitian menggunakan metode deskriptif dan komparatif. Metode deskriptif untuk melihat kondisi *initial return* apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*, serta *abnormal return* jangka pendek dan jangka panjang yaitu untuk melihat kinerja saham apakah mengalami *outperformed* atau *underperformed*. Metode komparatif untuk mengukur apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria; (1) Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010, (2) Harga saham dan jumlah lembar saham saat IPO diketahui, (3) Data harga saham bulanan dan Indeks Harga Saham bulanan diketahui, (4) Perusahaan yang harga sahamnya berbeda antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian ini mengambil 21 perusahaan sebagai sampel.

3.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis pertama dan kedua diuji menggunakan *one-sample t-test*. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dari suatu sampel. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan dugaan bahwa dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 secara nyata berbeda. Hipotesis ketiga diuji menggunakan *paired sample t-test*. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah dua sampel yang berpasangan mempunyai rata-rata yang

secara nyata berbeda. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan dugaan bahwa kinerja saham jangka pendek dengan jangka panjang secara nyata berbeda. Dalam penelitian ini kinerja saham diukur dengan *abnormal return* baik untuk periode jangka pendek (3 bulan) maupun jangka panjang (24 bulan).

IV. PEMBAHASAN

4.1 *Initial Return*

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi serta merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukan, Tandelilin (2001). *Return awal (initial return)* merupakan selisih harga penawaran saat IPO dengan harga saham saat penutupan di hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *overpricing*. Berikut ini adalah hasil perhitungan *initial return* dari 21 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010.

Tabel 1
Initial Return Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2010

No.	Kode Emiten	Offering Price	Closing Price	Initial Return (%)
1.	PTPP	560	570	1,786
2.	BIPI	140	175	25
3.	TOWR	1050	1150	9,524
4.	ROTI	1275	1420	11,373
5.	GOLD	350	450	28,571
6.	SKYB	375	450	20
7.	BJBR	600	830	38,333
8.	GREN	105	160	52,381
9.	BUVA	260	350	34,615
10.	BRAU	400	430	7,5
11.	HRUM	5200	6000	15,385
12.	ICBP	5395	6000	11,214
13.	TBIG	2025	2150	6,173
14.	KRAS	850	950	11,765
15.	APLN	365	470	28,767
16.	BORN	1170	1300	11,111
17.	WINS	380	475	25
18.	MIDI	275	330	20
19.	BRMS	635	800	25,984
20.	BSIM	150	180	20
21.	MFMI	200	270	35

Sumber: Data diolah 2013

Berdasarkan tabel 1 di atas, semua perusahaan menunjukkan *initial return* yang bernilai positif, artinya harga saham pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saat penawaran perdana saham di pasar primer. Kondisi ini menggambarkan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* pada 21 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010. Kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi emiten (perusahaan) dan bagi investor. Dalam hal ini perusahaan tidak diuntungkan karena dana yang diperoleh dari penawaran perdana

saham di pasar primer (saat IPO) tidak maksimal. Bagi perusahaan, fenomena ini memberikan implikasi bahwa sebelum menawarkan saham ke publik sebaiknya perusahaan dapat memperlihatkan kinerja keuangan yang benar-benar baik serta memiliki informasi yang memadai mengenai pasar modal, agar kesepakatan harga awal saham yang terbentuk antara emiten dengan penjamin emisi tidak merugikan kedua pihak. Sedangkan bagi investor, kondisi ini sangat menguntungkan karena investor akan mempunyai kesempatan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dari perbedaan

harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual saham pada hari pertama di pasar sekunder. Fenomena ini dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh para investor untuk menahan saham dalam jangka panjang atau segera menjualnya untuk meminimisasi kerugian.

Menurut beberapa penelitian, fenomena *underpricing* diantaranya terjadi karena *asymmetric information* antara emiten, *underwriter*, dan investor, atau antara *informed investor* yang memiliki informasi sempurna tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor* yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham (Triani dan Nikmah, 2006). Hasil penelitian yang menggambarkan fenomena *initial return* yang *underpricing* ini sejalan dengan

temuan penelitian Arifin (2010), Maria (2011), Younesi, et al (2012), bahwa terjadi *underpricing* saham-saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2010 di pasar modal Malaysia. Hasil penelitian juga konsisten dengan temuan penelitian Ritter (1991) bahwa IPO memiliki tiga *anomaly*, diantaranya adanya *underpricing* yang konsisten.

4.2 Abnormal Return Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) diukur melalui *abnormal return*. Dugaan bahwa dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang rata-rata kinerja saham secara nyata berbeda (sesuai hipotesis pertama dan kedua) diuji melalui *one-sample t-test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Rata-Rata *Abnormal Return*,

Hasil Pengujian Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang

	AAR_3 bulan	AAR_24 bulan
Minimum	-1.140	-.935
Maximum	7.133	8.448
Mean Difference	1.469857	1.104952
Std Error Mean	.517823	.428615
Std Deviation	2.372964	1.964162
Valid N (listwise)	21	21
t (One-Sample Test)	2.839	2.578
95% Conf Interval of Difference: Lower	.38970	.21088
Upper	2.55002	1.99903
Sig (2-tailed)	.010	.018

Sumber: Data diolah 2013

Berdasarkan tabel 2 di atas, apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 3 bulan, maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 1,470%, *abnormal return* tertinggi dapat dicapai 7,133%, kerugian terbesar yang mungkin terjadi sebesar 1,140%, dan besarnya risiko yang ditanggung investor 2,373%. Sedangkan apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 24 bulan, maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 1,105%, *abnormal return* tertinggi 8,448%, kerugian terbesar yang mungkin ditanggung sebesar 0,935%, dan besarnya risiko 1.964%.

Berdasarkan tabel 2 di atas, kinerja saham baik jangka pendek maupun jangka panjang mengalami *outperformed* (kinerja baik), yaitu dilihat dari perolehan rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif ($AAR > 0$), meskipun dalam jangka panjang mengalami penurunan. Investor yang tetap menahan saham dalam jangka panjang kemungkinan dirugikan dengan adanya penurunan rata-rata *abnormal return* ini. Dalam tabel tersebut, hasil uji *one sample t-test* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini berarti dugaan bahwa

kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 dalam jangka pendek secara nyata berbeda dan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 dalam jangka panjang secara nyata berbeda dapat dibuktikan secara empiris.

Kinerja saham jangka pendek yang mengalami *outperformed* (peningkatan kinerja saham) tersebut terjadi karena dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing*, dimana harga saham perdana mengalami *underpriced*, sehingga diperoleh *abnormal return* yang positif. Sementara itu kinerja saham jangka panjang meskipun *outperformed* berdasarkan perolehan rata-rata *abnormal return*, tetapi mengalami penurunan, ini terjadi karena adanya informasi asimetrik. Dalam jangka panjang, secara rata-rata saham IPO berada pada posisi yang menurun sebab: (1) pada pasar sekunder, harga yang terjadi (*equilibrium*) secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan harga yang mencerminkan keseluruhan informasi, (2) harga pasar berada pada kisaran harga yang mencerminkan keseluruhan informasi (Ronni, 2003).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indarti, dkk (2004), meneliti 33 perusahaan yang melakukan IPO di BEI

periode 1998-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek (3 bulan) mengalami *outperformed* dan dalam jangka panjang (24 bulan) mengalami penurunan (*underperformed*). Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastiwi dan Kusuma (2001) yang meneliti kinerja IPO di Indonesia periode 1994-1997, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja saham jangka pendek *outperformed* dan jangka panjang mengalami penurunan (*underperformed*). Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian Maria (2011) yang meneliti

kinerja saham pada 68 perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2000-2003, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat *mean excess return* yang positif dan dalam jangka panjang kinerja saham terlihat *underperformed*.

4.3 Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang sesuai hipotesis ketiga diuji menggunakan *paired sample t-test*, hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Beda Rata-Rata
Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang

		Paired Samples Test							
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR3_bln AAR24_bln	.364905	1.472554	.321338	-.305394	1.035203	1.136	20	.270

Sumber : Data diolah 2013

Berdasarkan tabel 3 di atas, pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini memberikan arti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dengan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan

IPO tahun 2010. Dengan demikian maka hipotesis ketiga yang menyatakan terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang tidak terbukti secara empiris. Tidak terdapatnya perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang disebabkan karena dalam jangka panjang

abnormal return masih bernilai positif ($AAR > 0$), hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan harga saham secara signifikan setelah 24 bulan perusahaan IPO jika dibandingkan dengan harga saham pada 3 bulan setelah perusahaan IPO. Investor yang menahan saham hingga 24 bulan setelah IPO tidak mengalami kerugian yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Anggarwal & Conroy (2000), Prastiwi dan Kusuma (2001), Indarti, dkk (2004), serta Maria (2011).

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 mengalami fenomena *underpricing* (*initial return* positif).
2. Kinerja saham jangka pendek (3 bulan) diukur melalui *abnormal return* menunjukkan *outperformed* (*abnormal return* positif). Kinerja saham jangka panjang (24 bulan) menurun meskipun *outperformed*.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja saham yang diukur melalui rata-rata *abnormal return* berbeda secara nyata dalam jangka pendek, kinerja saham berbeda secara nyata

dalam jangka panjang, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang.

REFERENSI

- Aggarwal, R, and Conroy, P, 2000. *Price Discovery in Initial Public Offerings and The Role of The Lead Underwriter*, The Journal of Finance, 55 (6), p. 2903-2922.
- Ang, J., and Boyer, C, 2009. *Performance Differences Between IPOs in New Industries and IPOs in Established Industries*, Managerial Finance, 33(6), p. 420-441.
- Arifin, Zaenal, 2010. *Potret IPO di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Siasat Bisnis Vol.14 No.1, Hal: 89–100.
- Beatty, R.P, 1989. *Auditor Reputation and The Pricing of IPO*, The Accounting Review, Vol. LXIV No.4, p.693-707.
- Febriyana, Carmel Meiden, dan Tumpal J.R.S, 2012. *Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering untuk Perusahaan-Perusahaan yang Sahamnya di BEI Mengalami Underpricing*, Prosiding Seminar Nasional Forum Bisnis & Keuangan, ISBN: 978-602-17225-0-3, hal. 1 - 13.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Indarti, Mg. Kentris, Andi, Kartika, dan Yohanes, Yohanes, 2004. *Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada*

- perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No.1.
- Jogiyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Kim, Byung-Ju, Richard J, Kish and Geraldo M. Vasconcellos, 2002. *The Korean IPO Market: Initial Return*, Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, Vol.5, No.2.
- Kristanto, Andreas Arif, 2012. *Risiko Kebangkrutan, Proporsi Hutang dan Fenomena Underpricing pada IPO: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia*, JRMB, Vol. 7, No.1, Hal 39-44.
- Maria.S, Eva, 2011. *Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*, Majalah Ilmiah Solusi Unsika ISSN 1412-86676 Vol. 10 No. 20.
- Prastiwi dan Kusuma, 2001. *Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16 No.2, Hal 177-187.
- Ritter, Jay R, 1991. *The Long Run Performance of Initial Public Offerings*, The Journal of Finance, Vol. XLVI, No.1.
- Rock, K, 1986. *Why New Issues are Underpriced*, Journal of Financial Economics, Vol.15 pp 1051-1059.
- Takarini, N. dan Kustini. 2007. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ*, . Jurnal ARTHAVIDYA, 8 (1).
- Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.
- Triani, Aprilliani dan Nikmah, 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada BEJ*, Simposium Nasional Akuntansi 9, AKPM 23, Padang.
- Wardhani, Sinta dan Rachma Fitriati, 2010. *Analisis Komparasi Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Saham Perdana*, Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Vo. 17, No. 2. hal. 90-100.
- Younesi, Nejat, Aref Mahdavi Ardekani, Mohammad Hashemijoo, 2012. *Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants*, Journal of Business Studies Quarterly, Vol.4, No.2, pp.140-158.

Biodata Penulis

Suskim Riantani Penulis Pertama, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), jurusan Manajemen Universitas Padjadjaran Bandung, lulus tahun 1992. Memperoleh gelar Magister Sains (MSi) Program Pasca Sarjana Ilmu Ekonomi Manajemen Universitas Padjadjaran Bandung, lulus tahun 2003. Saat ini menjadi Dosen di Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung.

Reva Yuliani Penulis Kedua, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), Program Studi Manajemen Universitas Widyatama Bandung, lulus tahun 2014. Saat ini bekerja di PT Phintraco Securities Bandung.

