
**KARAKTERISTIK PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA: KINERJA
SAHAM JANGKA PENDEK DAN KINERJA SAHAM JANGKA PANJANG
Pada Pasar Modal Indonesia**

Martha Nita Florentina
marthanitaflorentinas@gmail.com

**MAGISTER MANAGEMENT
UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN**

Abstrak

This research analyzes the running of stocks in companies which have been doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Bursary Effect during the period of 2010. Measuring the running of stocks is a way to relate the aim of the companies which is to get some fund used for expansion and the aim of the investors which is to get a high return value. This research aims to reveal how short term stocks (for 3 months) and long term stocks (for 24 months) are run in the companies which have been This research analyzes the running of stocks in companies which have been doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Bursary Effect during the period of 2010. Measuring the running of stocks is a way to relate the aim of the companies which is to get some fund used for expansion and the aim of the investors which is to get a high return value. This research aims to reveal how short term stocks (for 3 months) and long term stocks (for 24 months) are run in the companies which have been This research analyzes the running of stocks in companies which have been doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Bursary Effect during the period of 2010. Measuring the running of stocks is a way to relate the aim of the companies which is to get some fund used for expansion and the aim of the investors which is to get a high return value. This research aims to reveal how short term stocks (for 3 months) and long term stocks (for 24 months) are run in the companies which have been This research analyzes the running of stocks in companies which have been doing Initial Public Offering (IPO) in Indonesia Bursary Effect during the period of 2010. Measuring the running of stocks is a way to relate the aim of the companies which is to get some fund used for expansion and the aim of the investors which is to get a high return value. This research aims to reveal how short term stocks (for 3 months) and long term stocks (for 24 months) are run in the companies which have been

Kata Kunci : Initial Public Offering, short term running, long term running, Abnormal Return.

PENDAHULUAN

Penawaran Umum Perdana (IPO) atau *go public* merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3 milyar rupiah atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan Peraturan Pemerintah.

Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut. Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit dikarenakan tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau malahan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini.

Sebenarnya sebuah perusahaan yang ingin *go public* harus berhubungan dengan underwriter atau penjamin emisi. Di sini terjadi penentuan harga saham yang ditetapkan bersama antara perusahaan (emiten) bersama pihak penjamin (*underwriter*). Surat Keputusan (SK) Ketua Bapepam No. 01/PM/1988 pasal 11 menyatakan penjamin emisi (*underwriter*) ikut berperan dalam penetapan harga saham di pasar perdana.

Penawaran saham perdana dapat dibuat dengan dua metode: "*Best Effort*" atau "*Firm Commitment*". Pada kontrak "*Best Effort*", perusahaan dan *underwriter* bernegosiasi dalam harga perdana. *Underwriter* akan melaksanakan penjualan efek dengan sebaik-baiknya untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. *Underwriter* biasanya menerima presentase tertentu dari dana yang didapatkan sebagai *fee* (komisi). Jika tidak ada permintaan pada harga perdana ini, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun dari pasar. Jadi pada kontrak "*Best Effort*" ini, resiko yang lebih besar berada pada perusahaan dibanding pada *underwriter*. Pada kontrak "*Firm Commitment*", *underwriter* menjamin kepada perusahaan jumlah dana yang dibutuhkan. Akibatnya, *underwriter* akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan pada harga yang disetujui dan bertanggung jawab menjualnya. Pada situasi ini *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan terjual semua tetapi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan tidak akan berkurang karena komitmen dari *issuer*. Oleh sebab itu, sangatlah penting bagi *underwriter* menetapkan harga yang tepat (Ritter, 1987).

Underpricing adalah penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga perdana yang *underpriced* akan memberikan initial return yang positif bagi investor segera saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar bursa. *Underpricing* merupakan fenomena dalam jangka pendek yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Penurunan harga saham dalam jangka panjang yang jauh dari harga saham perdananya dikenal dengan istilah *underperformance*. *Underwriter* merupakan *long-term* dan *informed player* dan berkepentingan menjaga reputasinya kepada investor dengan tidak memanipulasi harga IPO lewat *overpriced* dan menjaga reputasinya pada perusahaan yang ingin menerbitkan saham (*issuing firms*) dengan tidak memanipulasi harga lewat *underpriced*. IPO merupakan salah satu informasi publik yang harus dinilai pengaruhnya. Investor harus dibekali pengetahuan yang cukup mengenai pengaruh diumumkan IPO, sehingga mereka dapat mengambil strategi yang lebih menguntungkan.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang dugaan bahwa fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO dan apakah fenomena dalam jangka panjang sama dengan fenomena *underpricing* dalam jangka pendek.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Tinjauan Literatur

A. Pengaruh *Underpricing* terhadap *Return*

Gerbich, Lewis and Rowland (1995) melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham di pasar (*price reaction*) dan hasilnya menunjukkan bahwa pemahaman atas peraturan aplikasi yang baik serta penggunaan metode yang berbeda berpengaruh kepada keuangan perusahaan. Telaah terhadap manajemen laba pada saat perusahaan akan melakukan IPO adalah penting. Teoh, *et al.* (1989) membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO. Konsekuensi dari kegagalan investor menentukan nilai perusahaan dengan tepat pada saat IPO adalah terjadinya kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang benar-benar prospektif ke perusahaan yang tidak prospektif.

Banu Durukan (2005) juga meneliti return dari kinerja saham IPO dari hubungannya antara *return* analisis pada mean return dengan regresi tidak varian dan determinan *return* dengan *cross sectional analysis* dan regresi multivarian analisis. Penelitian ini menyimpulkan bahwa abnormal return pada IPO saham jangka panjang adalah negatif dan menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed*. Lebih dari itu, *price return* harga saham perdana berkorelasi negatif kepada *initial return* (keuntungan awal) dan menyarankan pasar untuk mengoreksi *overvaluation* (*underpricing*) atas IPO pada saat *initial return* yang tinggi terjadi. Dan kesimpulan terakhir yang didapat dari penelitian analisis *return* tersebut menunjukkan bahwa *initial return* dapat terjadi pada saat investor membeli saham pada harga perdana (*offering price*). Suren Peter (2007) juga meneliti *return* saham pada pasar modal berkembang dan membuktikan bahwa pada jangka pendek, rata-rata IPO tidak prospektus yang signifikan terhadap *return over* pasar dalam jangka waktu 12 bulan pertama setelah *listing*.

B. Pengaruh Informasi Asimetri

Kesenjangan informasi antara perusahaan dengan calon investor pada saat IPO mempertinggi probabilitas bagi perusahaan untuk melakukan manajemen laba dan tidak terdeteksi oleh pasar. Mingsheng Li, Zheng and Melancon (2005) meneliti bahwa efek *signaling*, *firm size*, *trade volume* dan *share price* mempengaruhi kinerja saham setelah *aftermarket liquidity*. Bessler and Thies (2007) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa faktor-faktor terpenting yang mempengaruhi kinerja saham jangka panjang adalah tipe dari sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan dan perusahaan-perusahaan yang mapan yang mampu mempunyai kesempatan untuk meningkatkan tambahan ekuitas kepada publik.

C. Kinerja Jangka Pendek versus Kinerja Jangka Panjang

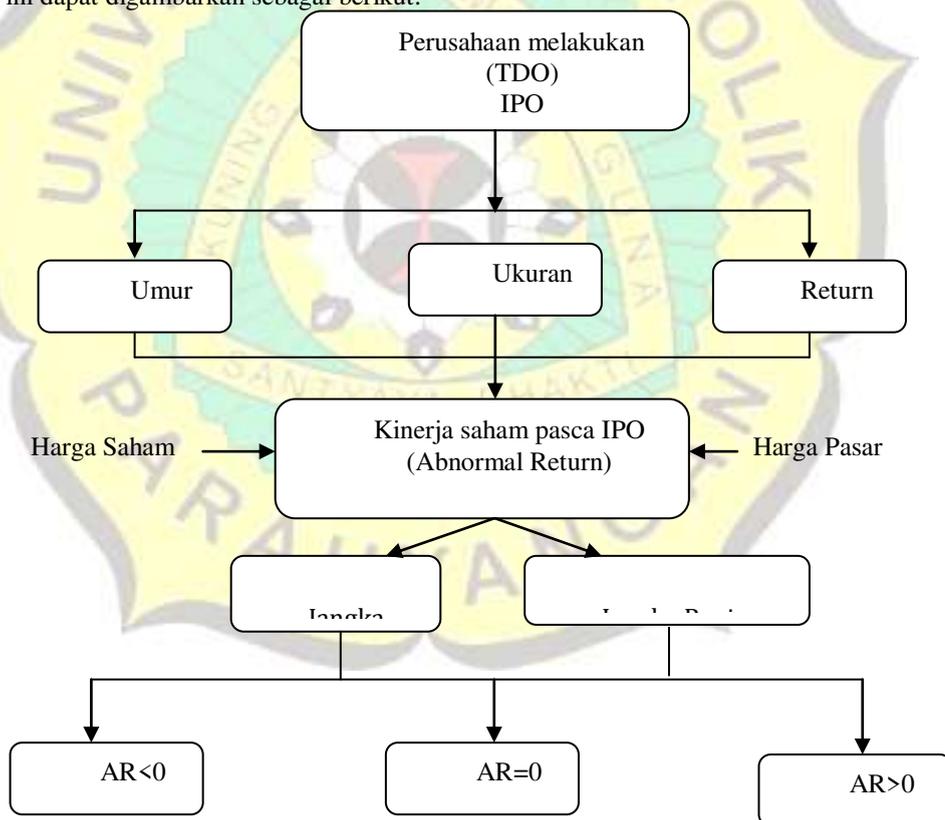
Teoh, *et al.* (1998) menemukan *discretionary current accrual* di sekitar IPO lebih tinggi untuk perusahaan yang melakukan IPO daripada perusahaan yang tidak melakukan IPO (*non issuer*). Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang melakukan IPO melakukan manajemen laba. Jain dan Kini (1994) menyatakan terjadi penurunan kinerja operasi perusahaan setelah IPO. Penurunan kinerja ini merupakan indikasi adanya manajemen laba yang dilakukan dengan cara menggeser laba perioda yang akan datang ke perioda sekarang atau menggeser biaya sekarang ke perioda yang akan datang. Ritter (1991) meneliti sebanyak 1.526 perusahaan di Amerika yang melakukan IPO periode 1975-1984. Kinerja saham 3 tahun kemudian adalah -29,13%. Ritter menemukan bahwa kecenderungan perusahaan dengan ukuran penawaran (*offer size*) yang lebih kecil memiliki kinerja saham jangka panjang yang lebih buruk daripada perusahaan dengan *offer size* yang lebih besar. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa faktor yang menyebabkan terjadi *underperformance* tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck* dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan. Levis (1993) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 712 perusahaan pada periode 1980-1988 dan hasilnya menunjukkan bahwa kinerja saham setelah 3 tahun adalah -22,96%. Sedangkan hasil penelitian Brounen and Eichholtz (2003) dari 54 perusahaan properti di Inggris, Perancis dan Swedia yang dijadikan sampel penelitiannya yang melakukan IPO pada periode 1984-1999 menemukan bahwa *underperformance* terjadi setelah 12 bulan kemudian. Faktor-faktor yang berhasil diteliti dan berpengaruh secara signifikan adalah *offer size*, *debt ratio*, *ex-ante uncertainty* dan tipe properti dari perusahaan yang bersangkutan.

Kooli and Suret (2003) meneliti setelah 3 tahun dikeluarkannya IPO bahwa fakto-faktor *offer size*, *underpricing* dan jenis industri mempengaruhi kinerja saham. Mereka menemukan bahwa *underperformance* terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan, minyak dan gas serta teknologi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan di berbagai negara diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* dan dalam jangka panjang terdapat penurunan kinerja (*underperformance*). Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya return abnormal. Apabila return abnormal > 0, menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila return abnormal < 0, *underperformed* (buruk) dan *balance-performed* bila return abnormal netral =0.

Suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya hipotesis asimetri informasi (Kooli dan Suret, 2001). Bahwa ukuran penawaran sebagai proksi dari informasi asimetrik. Ukuran penawaran dilihat dari gross proceeds (pendapatan kotor) dari penawaran

perdana, dihitung dari jumlah saham perdana yang ditawarkan dikali harga perdananya. Model ini mengimplikasikan bahwa ketidakpastian yang besar dari perusahaan emiten tentang harga saham, maka permintaan terhadap jasa penjamin semakin besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan kepada penjamin antara lain dengan mengizinkan penjamin menawarkan saham pada harga di bawah harga ekuilibrium. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat ketidakpastian, semakin banyak masalah dalam penentuan harga dan semakin tinggi tingkat *underpriced*. Model Ritter (1991) menyatakan salah satu alasan sulitnya menilai saham dari suatu perusahaan adalah seberapa mapan perusahaan tersebut. Variabel yang digunakan untuk menjelaskan hal tersebut adalah umur perusahaan yang merupakan proksi resiko dan ketidakpastian akan suatu perusahaan. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan berdiri sampai perusahaan tersebut listing dalam satu tahun.

“The Divergence of Opinion” (Miller, 2001) menjelaskan bahwa saham yang lebih berisiko dapat memiliki harga saham yang lebih tinggi daripada saham risiko rendah. Harga saham ditetapkan oleh investor yang optimis akan masa depan saham sehingga semakin besar The Divergence of Opinion antar investor mengenai nilai dari suatu saham maka akan semakin tinggi harga dari saham dengan berjalannya waktu akan lebih mudah bagi investor dalam menilai masa depan dan earnings saham sehingga The Divergence of Opinion akan menyempit dan menyebabkan harga saham turun. Teori tersebut sebagai dasar dari penelitian, mengasumsikan bahwa ketidakpastian (uncertainty) investor akan prospek dari saham yang melakukan IPO akan bervariasi, sehingga penawaran dengan karakteristik tertentu akan memiliki kinerja saham yang berbeda dengan saham IPO lainnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka konsep penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



IR = Selisih harga saham pada hari pertama *listing* di pasar sekunder dengan harga perdana pada waktu beli di pasar perdana

R = Return saham aktual

ER = Nilai yang diharapkan dari return saham terhadap pasar

MR = Return atas harga saham gabungan

AR = Selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya didapatkan (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*)

TDO = saham yang lebih beresiko dapat memiliki harga saham yang lebih tinggi daripada saham risiko rendah (The Divergence of Opinion)

HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka pemikiran dan premis di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja saham.
2. Ukuran penawaran berpengaruh terhadap kinerja saham.
3. *Return* berpengaruh terhadap kinerja saham.
4. Umur perusahaan, ukuran penawaran dan *return* berpengaruh terhadap kinerja saham.

METODE PENELITIAN

A. Data dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang disesuaikan dengan tujuan atau target tertentu. Adapun kriteria sampel yang dipilih adalah sebagai berikut: 1) memiliki laporan keuangan dua tahun sebelum dan sesudah IPO, 2) harga saham pada saat penawaran perdana diketahui, 3) data harga saham bulanan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat penutupan diketahui.

B. Metode Penelitian Yang Digunakan

Metode Verifikatif yaitu dengan melakukan uji hipotesis melalui pengolahan dan pengujian data secara statistik. Dengan menggunakan pendekatan analisis deskriptif untuk menginterpretasikan data yang diperoleh berdasarkan kurun waktu pengamatan. Dan dengan metode *explanatory survey*, metode yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan variable sehingga dapat diperoleh gambaran yang jelas mengenai objek yang diteliti. dengan menggunakan *one-sample t-test* dan *F-test* Pengujian ini digunakan untuk membuktikan dugaan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi *underperformed* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan untuk menguji apakah dua sampel yang berpasangan mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda.

C. Variabel Penelitian

Tabel I
Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Konsep Variabel | Indikator | Formulasi | Skala |
|------------------------|--|---|---|-------|
| <i>Abnormal return</i> | Selisih antara <i>return</i> sesungguhnya terjadi dengan <i>return</i> ekspektasi. | <ul style="list-style-type: none"> • <i>Actual Return</i> (R_t) • <i>Market Return</i> (R_{Mt}) • <i>Abnormal return</i> ($AR_{i,t}$) | $R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$ $R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ | Rasio |

| | | | | |
|------------------------------|-------------------------------------|--|--|---------|
| | | <ul style="list-style-type: none"> • Average Abnormal return $(\overline{AR}_{i,t})$ | $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$ $\overline{AR} = \frac{\sum_{i=1}^n \overline{AR}_i}{n}$ | |
| Umur Perusahaan | Saat melakukan IPO | Umur | Tanggal <i>listing</i> - tanggal berdirinya perusahaan | Ordinal |
| Pertumbuhan Ukuran Penawaran | Nilai perusahaan saat melakukan IPO | Ukuran | Harga perdana x Jumlah saham perdana yang ditawarkan | Ordinal |
| Keuntungan Penjualan | Keuntungan dari penjualan IPO | Return | ((Harga Perdana – Ukuran Penawaran)/ukuran Penawaran) | Rasio |

D. Metode Analisis dan Model Penelitian

Metode analisis yang digunakan adalah metode statistik regresi berganda dan menggunakan regresi linear sederhana.

Model Penelitian

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{UMUR} + \beta_2 \text{UKURAN} + \beta_3 \text{RETURN} + \varepsilon_i$$

Peneliti Sebelumnya:

| Tahun | Peneliti | Jurnal atau Buku | Hasil Penelitian |
|-------|--------------------------------------|---|---|
| 2002 | Banu, Durukan.M. | Managerial Finance Journal | The Relationship Between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance: Case of Istanbul Stock Exchange |
| 2005 | Li, Mingsheng., Zheng., and Melancon | International Journal of Managerial Finance Vol.1 No.2, pp. 76-94 | Underpricing, share retention and the IPO aftermarket liquidity |
| 2003 | Piet, Eichholtz., and Brouner.D. | Journal Managerial Finance | IPO evidence from British, French and Swedish Property and Share Market. |
| 2003 | Sautman, Romi. B. | Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol.5, No. 2 pp. 181-192 | Problema Anomali Dalam IPO |
| 2007 | Suren, Peter. | Managerial Finance Vol. 33 No. 10, pp. 798-809 | Performance of Initial Public Offerings and Privatized Offers evidence from a developing country |

| | | | |
|------|-------------------------------|-------------------------------------|---|
| 1998 | Teoh,S., I.Welch., and T.Wong | Journal of Finance 53, p. 1935-1974 | Earning Management and The Long-Run Market Performance of IPO |
|------|-------------------------------|-------------------------------------|---|

Hasil dan Pembahasan

A. Pengujian Model

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia pada tahun 2010. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut sebanyak 23 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sample dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sample sebanyak 23 perusahaan. Statistik deskriptif untuk 23 perusahaan yang melakukan IPO tersebut disajikan pada table dibawah ini, menyajikan nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum dari kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang yang diukur dengan besarnya abnormal return. Penelitian ini menggunakan satu model untuk mengetahui kinerja saham jangka panjang dan jangka pendek. Sebelum analisis regresi dilakukan terlebih dahulu dilakukan pengujian model Asumsi klasik terhadap model tersebut sebagai syarat pertama penggunaan statistic parametrik. Uji asumsi tersebut meliputi Autokorelasi, Multikolinieritas dan Heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model terbebas dari Autokorelasi, tidak terjadi Multikolinieritas dan terbebas dari gejala Heretoskedastisitas.

| Periode | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Bulan 1 | 23 | -194 | 2.619 | .44494 | .680440 |
| Bulan 2 | 23 | -.989 | 20.635 | 2.84512 | 5.798113 |
| Bulan 3 | 23 | -.989 | 10.700 | 1.21360 | 2.353066 |
| Bulan 6 | 23 | -.989 | 3.930 | .41925 | 1.048462 |
| Bulan 12 | 23 | -.989 | 10.700 | 107294 | 2.567266 |
| Bulan 24 | 23 | -.999 | 5.663 | .56478 | 1.451289 |

Sumber data : Diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui besarnya nilai rata-rata, *standar deviasi*, nilai maksimum, dan nilai minimum dari abnormal return pada setiap periode (bulan). Nilai *mean* pada periode 1 bulan sebesar 0.45 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 1 bulan, maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 45 persen. *Standar deviasi* pada periode 1 bulan menunjukkan besarnya risiko yang harus ditanggung oleh investor apabila ia membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 1 bulan, yaitu sebesar 60 persen.

Nilai maksimum pada periode 24 bulan menunjukkan angka 0.564, berarti bahwa abnormal return tertinggi yang dapat dicapai oleh investor yang membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 24 bulan adalah 56.4 persen. Nilai minimum pada periode 24 bulan sebesar -0.999 menunjukkan bahwa kerugian terbesar yang mungkin ditanggung oleh investor yang membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 24 bulan adalah 99.9 persen.

Kinerja Saham Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed* dan kinerja saham jangka pendek *outperformed*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian t(t-test), dan *F-test* sehingga di dapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek.

One Sample Test Kinerja Saham Jangka Pendek

| | t | df | Sig.(2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
|------------|-------|----|----------------|-----------------|---|--------|
| | | | | | Lower | Upper |
| AAR3_bulan | 3.028 | 22 | .006 | 1.45774 | .4592 | 24.563 |

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji pengukuran kinerja saham jangka pendek di atas , bahwa nilai rata-rata *abnormal return* setelah 3bulan mengalami *outperformed* yang diuji dengan menggunakan *one sample t-test*. Kinerja saham jangka pendek mengalami peningkatan kinerja saham , dapat dilihat dari t hitung > t tabel, yaitu $3.028 > 2.074$ (t tabel didapat dari $df = 23-1=22$; $df = 22 = 2.074$). Hal ini dikarenakan kinerja saham jangka pendek mengalami fenomena *underpricing*, dimana harga saham perdana mengalami *underpriced* sehingga setelah saham tersebut tercatat di pasar bursa, harga saham tersebut meningkat sehingga diperoleh *abnormal return*.

One Sample Test Kinerja Saham Jangka Panjang

| | t | df | Sig.(2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
|-------------|-------|----|----------------|-----------------|---|---------|
| | | | | | Lower | Upper |
| AAR24_bulan | 2.818 | 22 | .010 | 1.173261 | .30988 | 203.665 |

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji pengukuran kinerja saham jangka panjang di atas , bahwa nilai rata-rata *abnormal return* setelah 24 bulan mengalami *underperformed* yang diuji dengan menggunakan *one sample t-test*. Kinerja saham jangka pendek mengalami peningkatan kinerja saham , dapat dilihat dari t hitung > t tabel, yaitu $2.818 > 2.074$ (t tabel didapat dari $df = 23-1=22$; $df = 22 = 2.074$). Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetri yang terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* . Penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih tinggi, mengenai permintaan saham emiten daripada perusahaan emiten. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kooli dan Suret (2003) yang menemukan bahwa *underperformed* terjadi karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja yang buruk yang dipengaruhi juga oleh *offer size*, *underpricing*, dan jenis industrinya.

Perbedaan Kinerja Saham Jangka Panjang dan Kinerja Saham Jangka Pendek

Pengujian menggunakan metode *F-test* dilakukan untuk menguji apakah dua sample yang berpasangan mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda. Sample berpasangan adalah sebuah sample yang memiliki subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda.

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|------|
| I | Regression | 54.042 | 1 | 54.042 | 33.719 | .000 |
| | Residual | 33.657 | 21 | 1.603 | | |
| | Total | 87.699 | 22 | | | |

a. Predictors : (Constant), AAR3_bulan

b. Dependent Variable : AAR24_bulan

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode *F-test* terhadap 23 perusahaan untuk menguji perbedaan antara rata-rata *abnormal return* dan standar deviasi jangka pendek dan jangka panjang, guna mengetahui apakah ada perbedaan kinerja saham jangka panjang dan kinerja saham jangka pendek. Terlihat dari hasil *F* hitung dan *F* tabel, dimana *F* hitung (33.719) > *F* tabel (3.47). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang dapat dilihat juga bahwa nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka panjang dan kinerja saham jangka pendek. Penelitian ini sesuai dengan beberapa penelitian lain seperti Prastiwi dan Kusuma (2001) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek (3 bulan) dan kinerja jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Kesimpulan itu diperoleh berdasarkan hasil *paired sample t-test*, dimana nilai *t* hitung (-4,000) < -*t* tabel (-1,960). Hasil ini juga konsisten dengan beberapa temuan penelitian serupa di luar negeri. Levis dalam Prastiwi dan Kusuma (2001) meneliti IPO di Inggris dengan menggunakan sampel sebanyak 632 perusahaan pada periode 1980 sampai dengan 1988. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja IPO jangka pendek adalah 14,08% sedangkan kinerja tiga tahun kemudian adalah -31%. Aggarwal *et al* (1993) meneliti kinerja IPO untuk 3 negara yaitu Brasilia, Chili dan Meksiko. Sampel yang digunakan di Brasilia sebanyak 62 perusahaan, di Chili 19 perusahaan dan di Meksiko 44 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kinerja IPO jangka pendek untuk Brasilia 9,4%, Chili 4,4%, dan Meksiko 4%, sedangkan kinerja setahun kemudian adalah -47%, -23,7%, dan -19,6%. (Andika Kartika, Yohanes; 2004)

V. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis data yang dilakukan terhadap kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang yang diukur dengan abnormal return dari perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2010, dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut :

1. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2010 sebanyak 23 perusahaan. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan yang dianalisis dalam penelitian ini.
2. Kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *underperformed* (mengalami penurunan) terlihat dari hasil *one sample t-test* t hitung (2.818) > t tabel (2.074) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja buruk, adanya informasi asimetri, dan kesalahan dalam pengukuran risiko. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di Pasar Modal Indonesia melakukan manajemen laba.
3. Kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *outperformed*. terlihat dari *abnormal return* selama 3 bulan pertama mengalami peningkatan, ini dikarenakan harga saham yang mengalami *underpricing*.
4. Perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dan jangka panjang disebabkan karena fenomena *underpricing* dalam jangka pendek dan penurunan kinerja sebagian besar perusahaan dalam jangka panjang serta krisis moneter yang dialami Indonesia dimana tingkat inflasi mengalami kenaikan. Terlihat dari hasil *F-test* dimana F hitung (33.719) > F tabel (3.47). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dengan kinerja saham jangka panjang dapat dilihat juga bahwa nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka panjang dan kinerja saham jangka pendek

Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa masih terdapat beberapa kelemahan yang ada dalam penelitian ini yaitu:

1. Periode pengamatan yang relatif pendek (1 tahun), yaitu periode 2010 sehingga diperoleh sampel dalam jumlah yang relatif kecil.
2. Dalam penelitian ini digunakan data harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) bulanan saat penutupan (*closing price*), sehingga tidak mencerminkan nilai *abnormal return* yang sebenarnya.
3. Jangka waktu pengamatan atas kinerja saham terbatas sampai 24 bulan mengingat keterbatasan waktu, data yang tersedia, serta aktivitas perdagangan saham yang belum terjadi.
4. Penelitian ini tidak membuktikan lebih jauh tentang adanya dugaan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang akan melakukan IPO di Pasar Modal Indonesia.

Implikasi

Meskipun memiliki beberapa kelemahan, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para investor sebagai bahan pertimbangan sebelum membuat keputusan investasi, sehingga investor tidak keliru dalam mengalokasikan dananya. Berdasarkan pada kelemahan-kelemahan tersebut di atas, ada beberapa implikasi untuk peneliti berikutnya yang berminat dalam bidang ini untuk melanjutkan atau mengembangkan penelitian ini, yaitu

1. Sebaiknya periode pengamatan diperpanjang sehingga jumlah sampel yang ada lebih banyak sehingga memungkinkan dapat diambil kesimpulan yang lebih baik
2. Sebaiknya peneliti yang akan datang menggunakan data harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) harian sesuai dengan tanggal IPO dan dicari periode pengamatan yang tingkat inflasinya tidak terlalu tinggi untuk menghindari dampak negatif yang mungkin ada dari hasil penelitian ini
3. Jangka waktu pengamatan atas kinerja saham dapat lebih diperpanjang lagi
4. Sebaiknya peneliti selanjutnya juga membuktikan kemungkinan adanya kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba (*earning management*) sebelum melakukan IPO yang berdampak pada kinerja jangka panjang.
5. Perlu dikaji lebih lanjut variabel yang dapat mempengaruhi kinerja saham perdana dalam menghasilkan Abnormal Return seperti contohnya reputasi underwriter.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Leal, R., Hernandez, L. 1993. "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America". *Financial Management*, no.22. _____, and Rivoli, P. 1990. "Fads in The Initial Public Offering Market ?". *Financial Management*, no.19.
- Banu, Durukan.M. 2002. "The Relationship Between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance: Case of Istanbul Stock Exchange". *Managerial Finance Journal*.
- Basana, Sautma Ronni. 2003. "Kondisi Anomali pada Emisi Saham Perdana (IPO) di Pasar Modal Indonesia Serta Faktor Faktor yang Mempengaruhi". *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol.5, No. 2 pp. 181-192.
- Ibbotson, R.G, Sinderlar, J. L , Ritter, J. R. 1993. "The Market Problems With The Pricing of Initials Public Offering". *Journal of Applied Corporate Finance* , no 4.
- Kartika Andika, 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*.
- Li, Mingsheng, Zheng., and Melancon.2005. "Underpricing, share retention and the IPO aftermarket liquidity". *International Journal of Managerial Finance* Vol.1 No.2, pp. 76-94.
- Loughran, T. and Ritter, J. R. 1995. "The New Issues Puzzle". *Journal Of Finance*, no.50.
- Piet, Eichholtz., and Brouner.D.2003. "IPO evidence from British, French and Swedish Property and Share Market". *Managerial Finance* Vol. 33 No. 10, pp. 798-809.

E-Journal Graduate Unpar

Part A : Economics

Vol. 1, No. 2 (2014)

ISSN: 2355-4304

Sitompul, Asril. 1996. *"Pasar Modal, Penawaran Umum & Permasalahannya"*. PT.Citra Aditya Bakti, Bandung.

Suren, Peter. 2007. *"Performance of Initial Public Offerings and Privatized Offers evidence from a developing country"*. *Managerial Finance* Vol. 33 No. 10, pp. 798-809.

Undang-undang no.8, 1995 tentang Pasar Modal.

