

ANALISIS KINERJA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2014

STOCK PERFORMANCE ANALYSIS OF COMPANIES THAT DO INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2014

Heri Heryanto¹, Budi Rustandi Kartawinata²

^{1,2}Prodi S1 Administrasi Bisnis, Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas Telkom
heriheryanto@students.telkomuniversity.ac.id, budikartawinata@telkomuniversity.com

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis Kinerja Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja saham pada saat penawaran saham perdana, kinerja saham jangka menengah (3 bulan) dan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) periode 2014. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang terdiri dari 23 Perusahaan. Kinerja saham diukur menggunakan initial return untuk penawaran saham perdana dan abnormal return dengan model market-adjusted abnormal return untuk jangka menengah (3 bulan) dan jangka panjang (12 bulan). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham pada saat penawaran saham perdana mengalami underpricing dengan rata-rata return sebesar 23.32%, kinerja saham jangka menengah dan kinerja saham jangka panjang mengalami outperformance dengan rata-rata abnormal return sebesar 23.53% dan 27.47%.

Kata kunci: *Initial Public Offering, Jangka Menengah, Jangka Panjang, Abnormal Return.*

ABSTRACT

This study analyzes the Company's performance Perform Initial Public Offering (IPO) at the Indonesian Stock Exchange in 2014. The aim of this study was to determine how the performance of the stock at the time of the IPO, the stock performance of medium-term (3 months) and stock performance period long (24 months) in companies that conduct an Initial Public Offering (IPO) in 2014. This research is a descriptive study using secondary data. The population in this study is all the company's shares listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of study consisting of 23 Company. Stock performance is measured using the initial return on IPO and abnormal return to the model of market-adjusted abnormal returns in the medium term (3 months) and long term (12 months). The results of this study indicate that the performance of the stock at the time of IPO underpricing experience with average returns of 23:32%, medium-term stock performance and long-term stock performance suffered the outperformance with average abnormal returns of 23:53% and 27.47%.

Keywords: *Initial Public Offering, Medium Term, Long Term, Abnormal Return*

1. Pendahuluan

Indonesia tengah bersiap menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015. Masyarakat Ekonomi ASEAN diartikan sebagai sebuah masyarakat yang saling terintegrasi satu sama lain dimana adanya perdagangan bebas diantara negara-negara anggota ASEAN yang telah disepakati bersama antara pemimpin-pemimpin negara-negara ASEAN untuk mengubah ASEAN menjadi kawasan yang lebih stabil, makmur dan kompetitif dalam pembangunan ekonomi.

Menurut Said (2008)^[14], Untuk dapat berkompetisi perusahaan-perusahaan saat ini berlomba untuk menemukan dan mengembangkan strategi untuk menyongsong berlakunya sistem perdagangan bebas. Perusahaan yang memiliki daya saing tinggilah yang akan unggul dalam pasar global. Untuk mempersiapkan menghadapi persaingan global diperlukan langkah-langkah strategis. Langkah-langkah strategis tersebut menyangkut semua aspek, yaitu mulai dari pengadaan bahan baku, teknologi, pengembangan SDM, pemasaran dan permodalan.

Dalam meningkatkan daya saing perusahaan, salah satunya dapat dilakukan dengan meningkatkan kebutuhan modal mereka. Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada pihak ketiga, atau melalui emisi saham. Sumber yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam memperoleh dana dan melakukan investasi adalah melalui pasar modal.

Menurut Tandelilin (2007:13)^[17], Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (saham). Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Transaksi saham Indonesia terus mengalami pertumbuhan, hal itu ditandai dengan peningkatan indeks harga saham komposit (IHSG) pada 2014 tercatat Rp 5,226.95, naik sebesar 22.29% dibandingkan dengan nilai transaksi pada 2013 sebesar Rp 4,274.18. Total kapitalisasi pasar pada 2014 tercatat Rp 5,228.04 triliun, naik signifikan sebesar 23.91% dibandingkan dengan nilai transaksi pada 2013 sebesar Rp 4,219.02 triliun (Darmawan, K. 2016, Januari)^[2]. Dengan semakin stabilnya pergerakan IHSG diharapkan dapat terus meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di BEI, sehingga porsi kepemilikan investor domestik di pasar modal Indonesia dapat terus tumbuh.

Melihat indikator bursa pada tahun 2014 mencerminkan potensi pertumbuhan penggalangan dana. Namun, jumlah perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal Indonesia tidak berkembang sebagaimana yang diharapkan. Perkembangan tersebut ternyata tidak/belum diikuti dengan minat perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk melakukan IPO. (Darmawan, K. 2016, Januari)^[2]. Melihat perkembangan transaksi saham tersebut, hal menarik untuk diteliti lebih lanjut adalah melihat bagaimana perkembangan saham perusahaan yang *go public* ditengah meningkatnya transaksi saham di Bursa Efek Indonesia dan tingkat penanaman modal, melalui perkembangan kinerja saham-saham perusahaan yang *go public* atau IPO pada periode 2014. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas merupakan hasil perdagangan saham perusahaan yang dilakukan di pasar modal. Menurut Hartono (2013:33)^[7], Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder 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. Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran *initial return* kinerja saham yang terjadi setelah IPO (Riantani dan Yuliani, 2014)^[12]. Menurut Indarti (2004) dalam (Maria, 2011)^[9], *Underpricing* adalah penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama. Sebaliknya, apabila penentuan harga saham perdana lebih besar daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama disebut *overpricing*. Menurut Hartono (2013:37)^[7], *initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli dipasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

Banyak model teoritis yang menyebutkan bahwa salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya asimetri informasi. Emiten merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan perusahaannya, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin efek merupakan pihak yang memiliki informasi tentang kondisi pasar. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual dengan menetapkan harga murah, sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Pada saat itulah terjadi *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini menurut Ritter (1991)^[13], harga saham IPO yang *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam prospektus dianggap sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan ini sebagai salah satu cara mengurangi asimetri informasi yang sering terjadi karena ketidak tahuan investor terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Menurut Hartono (2013:609)^[7], *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Brown dan Warner dalam Hartono (2013:610)^[7], mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan *model estimasi mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah: Bagaimana keuntungan awal pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, Bagaimana kinerja saham setelah *initial public offering* dalam jangka menengah (3 bulan) pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, dan Bagaimana kinerja saham setelah *initial public offering* dalam jangka panjang (12 bulan) pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Adapun tujuan dari penelitian yang dilakukan, untuk mengetahui bagaimana keuntungan awal pada perusahaan yang melakukan setelah *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, untuk mengetahui bagaimana kinerja saham setelah setelah *initial public offering* dalam jangka menengah (3 bulan) pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, dan untuk mengetahui bagaimana kinerja saham setelah setelah *initial public offering* dalam jangka panjang (12 bulan) pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Asimetri Informasi

Menurut Hartono (2007)^[6], informasi yang tidak simetris atau asimetris informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar lain. Terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Menurut Gao et al. (2008)^[5], asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan gap diantara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi, sehingga dibutuhkan informasi yang kredibel, dimana tipe informasi terdiri atas, komposisi perusahaan, reputasi *underwriter*, *Source and Venture Capital*, *Intellectual Capital*, dan *The Management Ability*.

2.2 Penawaran Umum

Menurut Fahmi (2012:70)^[3], *go public* artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap dinilai publik secara terbuka. Pasal 70 ayat (1) Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan “yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif”.

Harga penawaran efek di pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjamin emisi efek. Selanjutnya harga efek di pasar sekunder (di bursa efek) ditentukan oleh kekuatan pasar, yaitu kekuatan penawaran dan permintaan dari pelaku pasar modal. Masyarakat investor kebanyakan membeli efek dipasar perdana, kemudian dijual kembali di pasar sekunder (di bursa efek) dengan tujuan mencari *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham.

2.3 Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

A. Pasar Perdana

Menurut Tandililin (2007:35)^[17], pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Berdasarkan surat keputusan Menteri Keuangan No.859/KMK/1987 pengertian Pasar Primer adalah pasar dimana penawaran efek emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek ini dicatatkan di bursa efek.

B. Pasar Sekunder

Menurut Tandililin (2007:35)^[17], pasar sekunder atau sering disebut dengan pasar regular. Pasar regular adalah pasar dimana para investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana, sehingga perusahaan yang mengeluarkan sekuritas memperoleh dana segar ketika melakukan transaksi di pasar perdana. Apa yang terjadi di pasar regular tidak akan memberikan tambahan dana kepada perusahaan, melainkan keuntungan bagi investor yang melakukan jual-beli saham tersebut. Berdasarkan surat keputusan BAPEPAM No.01/RM/1989 pengertian pasar sekunder adalah pasar dimana penawaran efek kepada public dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

2.4 Penilaian Kinerja Saham

Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar.

A. Initial Return

Menurut Hartono (2013:37)^[7], *initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli dipasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *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, dan *Initial return* dapat bernilai negatif (*negative initial return*), yaitu apabila harga di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar primer. *Initial return* dapat dihitung melalui harga saham pada penawaran perdana dengan harga penutupan (*closing price*) saham di hari pertama perdagangan di pasar sekunder. *Initial return* dirumuskan sebagai berikut (Younesi, N., et al. 2012)^[18]:

$$IR = \frac{C_1 - C_0}{C_0} \times 100$$

Dimana: $IR_{i,t}$: *initial return* pada waktu t
 $CP_{i,t}$: *closing price* pada waktu t
 $OP_{i,0}$: *offering price* pada saat IPO

B. Abnormal Return

Menurut Hartono (2013:609)^[7], *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Brown dan Warner dalam Hartono (2013:610)^[7], mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan *model estimasi mean-adjusted model, market model* dan *market-adjusted model*.

Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan *market adjusted model*, dengan langkah-langkah sebagai berikut (Aggarwal, R., et al. 1993)^[1]:

- a. Menghitung return saham setiap periode (Aggarwal, R., et al. 1993)^[1]

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t}}{P_{i,0}} - 1$$

Dimana: $R_{i,t}$: *return* saham

$P_{i,t}$: harga saham pada waktu t
 $P_{i,0}$: harga saham pada saat IPO

- b. Menghitung return pasar setiap periode (Aggarwal, R., et al. 1993)^[1]

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t}}{P_{m,0}} - 1$$

Dimana: $R_{m,t}$: *return* pasar

$P_{m,t}$: nilai indeks pasar pada waktu t
 $P_{m,0}$: nilai indeks pasar pada saat IPO

- c. Penyimpulan kinerja saham dengan ketentuan (Aggarwal, R., et al. 1993)^[1]

$$mean\text{-}adjusted\ model\ return = \frac{(1 + R_{i,t})}{(1 + R_{m,t})} - 1 \times 100\%$$

mean-adjusted model return > 0, kinerja *outperformed*
mean-adjusted model return < 0, kinerja *underperformed*

2.5 Fenomena Underpricing, Underperformance dan Outperformance

A. Underpricing

Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran *initial return* kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Menurut Indarti (2004) dalam (Maria, 2011)^[9], *Underpricing* adalah penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama. Sebaliknya, apabila penentuan harga saham perdana lebih besar daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama disebut *overpricing*.

B. Underperformance dan Outperformance

Underperformance merupakan fenomena lain yang umum terjadi pada saham pasca-IPO dalam jangka panjang selain *underpricing*. Keadaan *underperformed* akan terjadi bilamana *abnormal return* negatif. Artinya harga saham sesudah IPO menjadi lebih buruk dari harga perdananya. Fenomena harga saham jangka panjang yang terlalu jauh dari harga saham perdana IPO mengindikasikan harga saham IPO yang *mispriced*.

Kinerja saham yang *outperformed* adalah kinerja saham yang positif atau mengalami kenaikan kinerja saham. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan nampak bahwa kinerja saham dalam jangka pendek *outperformed* (positif) dan dalam jangka panjang akan mengalami penurunan bahkan menjadi negatif (*underperformed*).

Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *abnormal return* yang di peroleh. Apabila *abnormal return* > 0, menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila *abnormal return* < 0, menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila *abnormal return* = 0 menunjukkan *balance-performed* (netral).

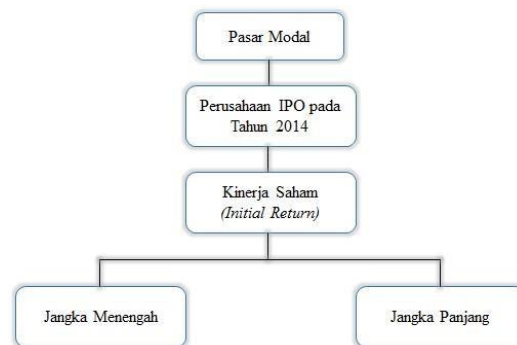
2.6 Jangka Waktu Kinerja Saham

Menurut BAPEPAM-LK, Pasar jangka pendek (*short-term*) merupakan pasar yang memperdagangkan surat berharga dengan jatuh temponya kurang dari 1 tahun sedangkan pasar jangka panjang (*long-term*) untuk instrumen yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun.

Menurut Ong (2008)^[11], *Time horizon* yang biasanya digunakan oleh trader atau investor adalah jangka pendek (*short term*), jangka menengah (*medium term*) atau jangka panjang (*long term*). Jangka pendek, waktu yang digunakan dalam berinvestasi adalah maksimal tiga minggu. Untuk jangka menengah waktu yang digunakan adalah lebih dari tiga minggu sampai paling lama satu tahun. Sedangkan jangka panjang, waktu yang digunakan adalah lebih dari satu tahun.

2.7 Kerangka Pemikiran

Dalam mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan di pasar sekunder. Apabila harga yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama (*closing price*) lebih rendah dari pada harga yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *overprice*. Sebaliknya, apabila harga saham yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *underpricing*. Penurunan kinerja saham (*underperformance*) merupakan fenomena selanjutnya mengikuti IPO yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* yaitu *means-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *abnormal return* yang di peroleh. Apabila *abnormal return* > 0. Menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila *abnormal return* < 0, menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila *abnormal return* = 0, menunjukkan *balance-performed* (netral),



Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Metode yang digunakan untuk menganalisis kinerja saham pada perusahaan *go public* atau *initial public offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 adalah metode penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2012:8)^[16], metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Metode penelitian menggunakan metode deskriptif. Menurut Sekaran (2011:127)^[15], studi deskriptif (*descriptive study*) dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Metode deskriptif dilakukan untuk menjawab rumusan masalah ke-1, ke-2 dan ke-3 yaitu untuk mengetahui bagaimana melihat kondisi *initial return* apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*, serta *abnormal return* jangka menengah (3 bulan) dan jangka panjang (12 bulan) yaitu untuk melihat kinerja saham apakah mengalami *outperformed* atau *underperformed* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2012:80)^[16], populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014.

Menurut Sugiyono (2012:81)^[16], sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Teknik sampling adalah merupakan teknik pengambilan sampel. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive*

sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2012:85)^[16]. Pertimbangan dalam penelitian ini adalah dengan kriteria berikut;

1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2014
2. Harga saham dan jumlah lembar saham saat IPO diketahui
3. Data harga saham bulanan dan Indeks Harga Saham bulanan diketahui,

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Initial Return

STATISTIK DESKRIPTIF INITIAL RETURN

		Descriptive Statistics	
		InitialReturn	Valid (listwise)
			N
N		23	23
Minimum		-13.3333	
Maximum		70.0000	
Mean		23.315258	
Std. Deviation		25.6323015	

Sumber: Pengolahan Data dengan SPSS

Keuntungan awal (*initial return*) adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli dipasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *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 terjadi *underpricing*, dan *Initial return* dapat bernilai negatif (*negative initial return*), yaitu apabila harga di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar primer terjadi *overpricing*. Berikut ini adalah hasil perhitungan initial return dari 23 perusahaan yang melakukan IPO periode 2014.

PERKEMBANGAN KEUNTUNGAN AWAL (INITIAL RETURN) PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO PERIODE 2014

No.	Kode Emiten	Offering Price	Closing Price	Initial Return (%)
1	GOLL	288	289	0.3472
2	IBFN	288	290	0.6944
3	AGRS	110	187	70
4	IMPC	3800	5700	50
5	SOCI	550	620	12.7273
6	BIRD	6500	7450	14.6154
7	DNAR	110	187	70
8	TARA	106	180	69.8113
9	MBAP	1300	1300	0
10	BPII	500	550	10
11	MGNA	105	155	47.6191
12	CINT	330	363	10
13	LINK	1600	2400	50
14	DAJK	470	520	10.6383
15	LRNA	900	780	-13.3333
16	MDIA	1380	1510	9.4203
17	BLTZ	3000	3400	13.3333
18	WTON	590	760	28.8136
19	BALI	80	120	2.5641
20	CANI	200	239	19.5
21	BINA	240	270	12.5
22	ASMI	270	405	50
23	PNBS	100	97	-3

Sumber: Data yang Diolah

Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014 dengan 20 perusahaan mengalami *underpricing*, 2 perusahaan mengalami *overpricing*, dan 1 perusahaan mengalami *truepricing*. Dari 23 sampel, Hasil analisis terbukti rata-rata *initial return* yaitu positif sebesar 23.32% mengalami *underpricing* pada saat awal perusahaan melakukan IPO. Hal tersebut menguntungkan bagi investor karena mendapatkan *capital gain* dari perbedaan harga saham sedangkan sebaliknya tidak menguntungkan bagi perusahaan dari perbedaan harga saham tersebut.

Hasil penelitian yang menggambarkan fenomena *initial return* yang *underpricing* ini sejalan dengan temuan penelitian. Aggarwal, R., et al. (1993)^[1] bahwa terjadi *underpricing* sebesar 78.5% untuk Brazil, 16.7% untuk Chile, dan 2.8% untuk Mexico, dan Younesi, N., et al. (2012)^[18] bahwa terjadi *underpricing* saham-saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2007-2010 di pasar modal Malaysia. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Riantani dan Yuliani (2014)^[12], pada tahun 2010 tercatat 21 perusahaan yang menerbitkan saham melalui mekanisme penawaran saham perdana pada Bursa Efek Indonesia, 21 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* tanpa adanya perusahaan yang mengalami *overpricing*.

4.2 Abnormal Return

Statistik deskriptif untuk 23 perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 tersebut disajikan pada table 4.5 yang memberikan gambaran mengenai nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan standar deviasi dari kinerja setiap bulan yang diukur dengan besarnya *return* tiap harinya. Statistik deskriptif untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

STATISTIK DESKRIPTIF ABNORMAL RETURN

		Descriptive Statistics			
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Bulan1	23	-28.8303	147.1185	11.527169	44.5059415
Bulan2	23	-46.3177	149.3626	12.241034	47.6900191
Bulan3	23	-61.4532	325.5811	23.530262	80.2127823
Bulan4	23	-54.5058	301.2075	25.135053	78.2148008
Bulan5	23	-57.1893	254.4686	24.469703	74.6590332
Bulan6	23	-61.8715	246.1725	25.188706	73.3871783
Bulan12	23	-84.9511	195.2091	27.477697	79.8252611
Valid (listwise)	N 23				

Sumber: Pengolahan Data dengan SPSS

Berdasarkan data yang disajikan dalam statistik di atas, menunjukkan bahwa pada jangka menengah (3 bulan) apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpan selama 3 bulan, maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 23.53%. Standar deviasi menunjukkan besarnya resiko yang harus ditanggung oleh investor pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 3 bulan, yaitu sebesar 80.21%. Nilai maksimum pada periode 3 bulan yang dapat dicapai oleh investor adalah 325.58%. Nilai minimum pada periode 3 bulan menunjukkan bahwa kerugian terbesar mungkin ditanggung oleh investor adalah 61.45%. Dari perhitungan rata-rata *abnormal return* untuk periode 3 bulan menunjukkan angka 23.53 yang berarti bahwa kinerja saham jangka menengah *outperformed*, karena nilai MAAR > 0. 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fatiha (2012)^[4], Harwanto (2008)^[8], Maria (2011)^[9], Nita (2014)^[10], dan Riantani dan Yuliani (2014)^[12] dan bahwa kinerja saham jangka menengah (3 bulan) menunjukkan kinerja yang mengalami *outperformance*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ritter (1991)^[13], bahwa kinerja saham jangka menengah (3 bulan) mengalami *underperformed*.

Berdasarkan data yang disajikan dalam statistik di atas, menunjukkan bahwa pada jangka panjang (12 bulan) apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 24 bulan, maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 27.47%. Standar deviasi menunjukkan besarnya resiko yang harus ditanggung oleh investor pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 12 bulan, yaitu sebesar 79.82%. Nilai maksimum pada periode 12 bulan yang dapat dicapai oleh investor adalah 195.20%. Nilai minimum pada periode 12 bulan menunjukkan bahwa kerugian terbesar ditanggung oleh investor adalah 84.95%. Dari perhitungan rata-rata *abnormal return* untuk periode 12 bulan menunjukkan angka 27.47 yang berarti bahwa kinerja saham jangka menengah *outperformed*, karena nilai MAAR > 0. Kinerja jangka panjang yang *outperformed* (mengalami kenaikan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memiliki kinerja baik yang tercermin pada nilai *abnormal return* yang positif. Hal ini terjadi karena jumlah permintaan saham melebihi jumlah saham yang ditawarkan sehingga membuat harga saham IPO tersebut melonjak tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fatiha (2012)^[4], Maria (2011)^[9], dan Nita (2014)^[10] bahwa kinerja saham jangka panjang (12 bulan) yang mengalami *outperformance*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Harwanto (1991)^[8] dan Ritter (1991)^[13], bahwa kinerja saham jangka panjang (12 bulan) pada perusahaan yang IPO mengalami *underperformed*.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014 dengan 20 perusahaan mengalami *underpricing*, 2 perusahaan mengalami *overpricing*, dan 1 perusahaan mengalami *truepricing*. Dari 23 sampel, Hasil analisis terbukti rata-rata *initial return* yaitu positif sebesar 23.32% mengalami *underpricing* pada saat awal perusahaan melakukan IPO. Hal tersebut menguntungkan bagi investor karena mendapatkan *capital gain* dari perbedaan harga saham sedangkan sebaliknya tidak menguntungkan bagi perusahaan dari perbedaan harga saham tersebut.
2. Kinerja Saham Jangka Menengah (3 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami *outperformed*. Hasil analisis terbukti rata-rata *abnormal return* sebesar 23.53%. Kinerja saham jangka pendek yang mengalami kenaikan harga disebabkan karena dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing*, dimana harga saham perdana mengalami *underpriced*, Setelah saham tersebut tercatat di pasar bursa, harga saham tersebut meningkat sehingga diperoleh *abnormal return* yang positif.
3. Kinerja Saham Jangka Panjang (12 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami *outperformed*. Hasil analisis terbukti rata-rata *abnormal return* sebesar 27.47%. Kinerja jangka panjang yang *outperformed* (mengalami kenaikan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memiliki kinerja baik yang tercermin pada nilai *abnormal return* yang positif.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Aggarwal, R., et al. (1993). *The After Market Performance of Initial Public Offerings in Latin America*. Financial Management. Vol. 22, pp: 42-53.
- [2] Darmawan, K. (2016, Januari). Memilih Paket Investasi yang Tepat 2016. *Investor XVIII* p.A30-A36.
- [3] Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alfabeta.
- [4] Fatiha, G. (2012). *Analisis Kinerja Saham Setelah Initial Public Offering Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009*. Skripsi SMTM Institut Manajemen Telkom: tidak diterbitkan.
- [5] Gao, H., Darroch, J., Mather, D & MacGregor, A. (2008). *Signaling Corporate Strategy in IPO Communication*. Journal of Business Communication. Vol. 45, No.1. pp: 3-30.
- [6] Hartono, Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [7] Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- [8] Harwanto, R. (2008). *Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di pasar modal Indonesia*. Skripsi FE Universitas Sanata Dharma: tidak diterbitkan.
- [9] 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.
- [10] Nita, F. M. (2014). *Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek Dan Kinerja Saham Jangka Panjang*. ISSN: 2355-4304 Vol. 1, No. 2.
- [11] Ong, Edianto. 2008. *Technical Analysis for Mega Profit*. Edisi Pertama. Jakarta: Mega Publishing.
- [12] Riantani, S. & Yuliani, R. (2014). *Analisis Kinerja Saham Perusahaan-Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO)*. Skripsi Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung: tidak diterbitkan.
- [13] Ritter, J. R. (1991). *The Long-Run Performance of Initial Public Offerings*. The Journal of Finance. Vol. XLVI, No.1.
- [14] Said, M. Didu. (2008). *Membangun Agroindustri yang Berdaya Saing Global*. Diperoleh tanggal 11 April 2016, dari <http://agrimedia.mb.ipb.ac.id/archive/viewArchives/id/1f7ddf30102962889382fc476f4829a6#>
- [15] Sekaran, U. (2011). *Research Methods for Business: Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- [16] Sugiyono (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [17] Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (1st ed.)*. Yogyakarta: BPFE.
- [18] Younesi, N., et al. (2012). *Performance of Malaysian IPOs and Impact of Return Determinants*. Journal of Business Studies Quarterly. ISSN 2152-1034 Vol. 4, No. 2, pp. 140-158.