

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI PASAR MODAL INDONESIA

Fadhilah Vizna

Program Studi Manajemen FEB Universitas Jambi

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018. IPO merupakan alternatif pendanaan strategis bagi perusahaan untuk memperoleh dana segar guna ekspansi usaha, pembayaran utang, maupun modal kerja. Fenomena underpricing atau overpricing sering terjadi dalam proses IPO, yang mencerminkan adanya ketidakseimbangan informasi antara emiten, underwriter, dan investor. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengukur initial return dan abnormal return untuk menilai kinerja saham pada dua periode waktu, yaitu 3 bulan (jangka pendek) dan 24 bulan (jangka panjang) setelah IPO. Hasil menunjukkan bahwa pada hari pertama perdagangan, mayoritas perusahaan mengalami keuntungan dengan rata-rata return awal sebesar 38%. Setelah 3 bulan, rata-rata abnormal return mencapai 19,73% dengan 23 perusahaan mengalami outperformed. Sedangkan dalam jangka panjang (24 bulan), rata-rata abnormal return sebesar 12,70% dengan 21 perusahaan tetap menunjukkan outperformed. Uji Wilcoxon menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang (nilai $p = 0,827$). Temuan ini mendukung penelitian Riantani dan Yuliani (2014), namun berbeda dengan hasil penelitian Maria (2011) yang menemukan adanya perbedaan signifikan antara dua periode tersebut. Secara keseluruhan, saham-saham IPO tahun 2018 di BEI menunjukkan kinerja positif baik dalam jangka pendek maupun panjang, mencerminkan optimisme investor terhadap prospek perusahaan pasca-IPO.

Kata kunci: Initial Public Offering, underpricing, abnormal return, kinerja saham, Bursa Efek Indonesia.

Abstract

This study aims to analyze the short-term and long-term stock performance of companies that conducted an Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018. An IPO serves as a strategic funding alternative for companies to obtain fresh capital for business expansion, debt repayment, or working capital. The phenomena of underpricing or overpricing frequently occur during the IPO process, indicating information asymmetry between issuers, underwriters, and investors. This research employs a quantitative approach by measuring initial returns and abnormal returns to evaluate stock performance over two time periods: 3 months (short-term) and 24 months (long-term) after the IPO. The results show that on the first day of trading, most companies experienced gains, with an average initial return of 38%. After 3 months, the average abnormal return reached 19.73%, with 23 companies outperforming the market. In the long term (24 months), the average abnormal return was 12.70%, with 21 companies continuing to outperform. The Wilcoxon test indicates no significant difference between short-term and long-term stock performance (p -value = 0.827). These findings support the study by Riantani and Yuliani (2014), but contrast with Maria (2011), who found significant differences between the two periods. Overall, IPO stocks listed on the IDX in

2018 demonstrated positive performance in both the short and long term, reflecting investor optimism toward post-IPO company prospects.

Keywords: *Initial Public Offering, underpricing, abnormal return, stock performance, Indonesia Stock Exchange.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang semakin berkembang pasti ingin menjadi lebih besar, hal tersebut tentu saja sangat membutuhkan dana yang besar. Pendanaan tersebut tidak dapat dipenuhi apabila hanya mengandalkan dana dari pemilik perusahaan saja maupun kredit kepada bank. Nah Salah satu alternatif pendanaan yang dapat dilakukan adalah dengan cara menjual saham di pasar modal. Apabila perusahaan ingin menjual sahamnya di pasar modal, maka perusahaan sudah harus *go public*. Apabila perusahaan belum *go public*, maka perusahaan perlu melakukan proses penawaran umum saham perdana atau disebut (*Initial Public Offering/IPO*).

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan suatu perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. Kegiatan penawaran umum perdana atau IPO dilakukan sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh sumber dana. Perusahaan bisa menggunakan dana hasil dari penjualan saham perdana tersebut untuk menjaga kehidupan dalam perusahaan atau pengembangan perusahaan. Dana yang diperoleh perusahaan melalui penawaran umum perdana bisa digunakan oleh perusahaan tersebut untuk berbagai kegiatan lalu investor harus mengetahui dan memahami tujuan dari perusahaan tersebut. IPO diharapkan akan dapat memberikan dampak positif pada prospek perusahaan yang terjadi karena adanya dana yang segar mengalir masuk kedalam untuk kelangsungan kehidupan perusahaan. Investor juga berharap bahwa kinerja pada perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan (Handayani, 2008).

Tambunan (2013) menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan memiliki tiga hal dari hasil penawaran umum perdana yaitu ekspansi usaha, membayar utang, dan modal kerja. Investor perlu memperhatikan secara baik tujuan dari perusahaan, hal ini bisa dilihat melalui prospektus yang diterbitkan oleh emiten.

Darmadji dan Fahrudin (2008) menjelaskan bahwa saham (*stock* atau *share*) merupakan suatu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pemilik saham adalah dimana pemilik perusahaan yang dapat menerbitkan surat berharga tersebut, sedangkan wujud dari saham sendiri yaitu hanya berupa selembar kertas. Porsi pemilikan saham ditentukan dari seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut. Hal-hal yang menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi adalah hasil yang diharapkan akan baik atau besar dan tingkat risiko yang dihadapi harus kecil atau beresiko kecil. Hasil yang diharapkan dari investasikan akan terwujud setelah melewati jangka waktu tertentu dan selama jangka waktu tersebut terdapat risiko pada investasi yang dilakukan. Semakin besar risiko yang dihadapi dan harus ditanggung maka semakin besar tingkat pengembalian yang harus dikompensasikan.

Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham akan terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan

penawaran. Menurut Boubaker and Mezhoud (2011), penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang sejalan. Hal ini bisa terjadi disebabkan dimana sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar.

Hanafi (2016) *Analysis of IPO underpricing fluctuation empirical study in Indonesia stock exchange* (analisis fluktuasi ipo underpricing : studi kasus empiris di bursa efek indonesia) penggunaan metode *book building* pada tahun 2000. Kegiatan Industri (keuangan dan non-keuangan), return atau keuntungan pasar, dan privatisasi (IPO BUMN, Badan Usaha Milik Negara, dan perusahaan swasta). Analisis ini menunjukkan bahwa return pasar dan metode *book building* mempunyai pengaruh yang positif pada *underpricing* dari IPO, hal ini mendukung argument atau pendapat tentang keunggulan metode *book building* untuk IPO dan hipotesis perubahan fungsi tujuan emiten (pihak yang melakukan penawaran), dalam artiannya, penggunaan metode *book building* bisa merubah fungsi tujuan pihak-pihak yang terlibat dalam proses IPO. Hasil akhirnya yaitu perubahan *underpricing* dari IPO.

Yusniar (2016) Kinerja harga saham jangka pendek dan jangka panjang setelah penawaran saham perdana IPO menganalisis kinerja saham melalui pengukuran hasil awal, *Abnormal Return*, mengungguli atau *underperformed* pengembalian saham dalam jangka pendek (1 bulan dan 3 bulan) dan dalam jangka panjang (24 bulan), dan untuk uji perbedaan signifikan kinerja saham dalam jangka pendek dengan jangka panjang. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memperoleh sampel dan ada 71 perusahaan dilakukan untuk membuat Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 – 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham di perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2012 di kedua jangka pendek dan jangka panjang secara signifikan berbeda. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai *initial public offering* (ipo) yaitu perusahaan baru yang akan menuju *go public*.

Prastiwi dan Kusuma (2001), Kentris, Kartika dan Yohanes (2004), Murtini (2005) meneliti tentang kinerja surat berharga setelah penawaran perdana (IPO) di pasar modal Indonesia. Walaupun mereka meneliti kinerja saham setelah IPO untuk periode yang berbeda, hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat *Abnormal Return* (keuntungan tidak normal) yang positif, dan dalam jangka panjang *Abnormal Return*nya akan menjadi negatif.

Tabel 1
Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Periode 2015-2018

Tahun	IHSG akhir tahun	Perolehan Tahunan	Akumulasi Perolehan
2015	5.226,95	22.29%	106,24%
2016	4.593,01	-12.13%	81,23%
2017	5.296,71	15.32%	109,00%
2018	6.355,65	19.99%	150,78%

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Tabel 1.1 ini memperlihatkan transaksi saham di Indonesia terus mengalami pertumbuhan, terkecuali di tahun 2015 mengalami penurunan tetapi pada penutupan perdagangan akhir tahun 2018 terjadi kenaikan yang sangat tinggi yaitu IHSG menguat 41,61 poin (0,66%) hingga mencapai Rp. 6.355,65 dimana presentase menjadi naik sebesar

19,99%. Total kapitalisasi pasar (*market cap*) BEI yang sebelumnya Rp. 6.993 triliun juga menjadi Rp. 7.052 triliun.

Dengan kondisi pergerakan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat dilihat pada tabel 1.1 diharapkan dapat terus meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di BEI, sehingga kapasitas kepemilikan investor domestik di pasar modal Indonesia dapat terus berkembang, melihat indikator bursa pada tahun 2018 menggambarkan potensi pertumbuhan penggalangan dana.

Dalam mengamati perkembangan transaksi saham tersebut, hal yang menarik dan dapat 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 2018. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas merupakan hasil perdagangan saham perusahaan yang dilakukan di pasar modal.

Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder biasanya berbeda. Karena adanya perbedaan ini maka akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Berdasarkan jangka waktunya, kinerja saham setelah IPO dapat dibedakan menjadi dua, yaitu kinerja saham jangka pendek setelah IPO dan kinerja saham jangka panjang setelah IPO. Kinerja saham jangka pendek setelah IPO adalah kinerja saham kurang dari satu tahun dari waktu penawaran perdana. Kinerja saham jangka panjang setelah IPO adalah kinerja saham lebih dari atau sama dengan satu tahun dari waktu penawaran perdana.

Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran *initial return* kinerja saham yang terjadi setelah IPO (Riantani dan Yuliani, 2014).

Menurut Indarti (2004) dalam (Maria, 2011), *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), *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 atau pihak yang melakukan penawaran merupakan pihak yang mempunyai informasi lebih tentang keadaan suatu perusahaan, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin efek merupakan pihak yang memiliki informasi lebih tentang kondisi pasar. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang sempurna dengan para emiten, yaitu dengan memperkecil suatu resiko keharusan dalam 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), harga saham IPO yang *underpriced* adalah hasil dari ketidakjelasan 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 ketidaktahuan investor terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Menurut Hartono (2013), *abnormal lreturn* merupakan kelebihan dari keuntungan yang sesungguhnya terjadi terhadap keuntungan normal. *Return normal* merupakan *return ekspektasian* (*return* yang sangat diharapkan oleh para investor). Dengan demikian keuntungan yang tidak normal atau (*Abnormal Return*) ini adalah selisih antara keuntungan sesungguhnya yang terjadi dengan keuntungan khayalan. *Brown dan Warner* dalam Hartono (2013), anggaran keuntungan khayalan menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian terdahulu dan mengembangkannya sehingga dapat membuktikan kebenaran teori dari penelitian terdahulu masih layak untuk diterapkan saat ini atau tidak. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada tahun periode penelitian yang digunakan berbeda yaitu periode tahun 2018 dan penelitian ini ingin melihat keuntungan awal kinerja masing-masing perusahaan pada kinerja saham dalam jangka pendek yang mengalami *outperformance* dan kinerja saham dalam jangka panjang yang mengalami *underperformance*, dilihat melalui harga saham saat IPO dari masing-masing perusahaan.

2. LANDASAN TEORITIS

Initial Public Offering atau IPO adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali akan dilepas untuk diperjualbelikan kepada masyarakat atau publik yang disebut dengan para investor, sehingga saham tidak dikuasai lagi secara pribadi. Perusahaan yang melakukan IPO biasanya disebut dengan perusahaan yang “*Go Public*”. Perusahaan yang sudah *go public* akan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan disebut sebagai emiten, perusahaan *go public* juga wajib untuk melaporkan kondisi keuangan serta kinerja perusahaan kepada publik yang dapat dilihat pada *website* bursa efek Indonesia.

Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan suatu perusahaan agar menjadi perusahaan *go public*. Berikut langkah-langkah suatu perusahaan menjadi *go public* :

1. Melakukan Pertemuan dengan Perusahaan Sekuritas atau *Underwriter* yang Telah Ditetapkan.
2. *Public Expose* dan *Roadshow*
3. *Book Building*
4. Penentuan Harga atau *pricing*

Terdapat beberapa types saham IPO yang ditawarkan di pasar saham. Berikut berbagai typesnya:

1. *Stock Blue Chip*
2. *Stock Income*
3. *Stock Growth*
4. *Stock Spekulatif*
5. Saham *Counter Cyclical*

Menurut Situmorang (2008) Pasar modal adalah perdagangan instrumen keuangan “sekuritas” jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri “*stocks*” maupun utang “*bonds*” baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta. Menurut Sunaryah (2006) Pasar modal adalah suatu pasar “tempat, berupa gedung” yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut Husnan (2003) Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan “sekuritas” jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Baik itu diterbitkan oleh pemerintah *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Menurut Hartono (2008) saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Menurut Tandelilin (2010) saham adalah surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Fahmi (2012) “Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya”. Menurut Sapto (2006) saham adalah “Surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut istilah umumnya, saham merupakan bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan saham perusahaan”.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.

Sutrisno (2000) menyatakan bahwa harga saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikan saham tersebut di pasar sekunder.

Sartono (2008) menyatakan bahwa “Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun”.

Kinerja saham merupakan salah satu analisis perusahaan dalam investasi. Menilai kinerja perusahaan dalam menerbitkan saham yang mana nilai saham tersebut tercermin nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. Biasanya kinerja saham perusahaan dinilai setelah IPO, kinerja dalam jangka pendek (kinerja saham dalam jangka waktu kurang satu tahun) dan kinerja dalam jangka panjang (kinerja saham dalam jangka lebih dari satu tahun). Tujuan kinerja saham ini selain untuk mengukur *return* yang diberikan perusahaan ke investor adalah sebagai wujud yang telah dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu, maka kinerja perusahaan harus senantiasa baik. Disisi lain, para investor menganalisis kinerja saham untuk mengetahui seberapa besar peluang investasinya untuk mendapatkan hasil atau *return* yang besar dibandingkan dengan investasi lainnya.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang Digunakan

Penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2015). Metode yang akan digunakan penulis dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan metode verifikatif.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja saham perusahaan jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (2 tahun atau 24 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2018. Data yang diuji pada penelitian ini adalah data *Abnormal Return* jangka pendek dan jangka panjang. Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa *Abnormal Return* dapat digunakan untuk mengukur reaksi di pasar modal. Tandelilin (2010) juga mengemukakan bahwa pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data *Abnormal Return* jangka pendek dan jangka panjang yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap aksi perusahaan berupa melakukan IPO

tahun 2018. Adapun langkah-langkah untuk mendapatkan data *Abnormal Return* pada penelitian ini adalah sebagai berikut : (Aggarwal, R., et al. 1993)

1. Menghitung *return* saham setiap periode dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{io}} - 1$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* Saham

P_{it} = harga saham perusahaan pada saat t (jangka pendek 3 bulan dan jangka panjang 24 bulan)

P_{io} = Harga saham pada saat perusahaan IPO

2. Menghitung *return* pasar setiap periode :

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mo}} - 1$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* indeks pasar

P_{mt} = harga pasar (IHSG) pada saat t (jangka pendek 3 bulan dan jangka panjang 24 bulan)

P_{mo} = harga pasar (IHSG) pada saat perusahaan IPO

3. *Market-adjusted Model*

Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* dimana dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Apabila menggunakan model ini, maka *Abnormal Return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus *market-adjusted Abnormal Return*, dengan rumus :

$$AR_{it} = \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \times 100\%$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari ke-t t (jangka pendek 3 bulan dan jangka panjang 24 bulan)

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke-t (jangka pendek 3 bulan dan jangka panjang 24 bulan)

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke-t (jangka pendek 3 bulan dan jangka panjang 24 bulan)

Objek Penelitian

Obyek penelitian merupakan sesuatu yang menjadi perhatian dalam sebuah penelitian karena objek penelitian merupakan sasaran yang hendak dicapai untuk mendapatkan jawaban maupun solusi dari permasalahan yang terjadi.

Menurut Sugiyono (2012) pengertian objek penelitian adalah sebagai berikut: “Objek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang suatu hal objektif, valid, dan realiable tentang suatu hal (variabel tertentu)”.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018 di Bursa Efek Indonesia. Adapun obyeknya pada penelitian ini adalah sebanyak 37 perusahaan dan berikut merupakan daftar perusahaan yang melakukan

Apabila ditinjau dari aspek cara memperolehnya penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, hasil dari pengumpulan dan

pengolahan pihak lain yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia adalah berupa harga saham perusahaan pada saat IPO, harga saham perusahaan setelah 3 bulan melakukan IPO, harga saham perusahaan setelah 24 bulan melakukan IPO, harga IHSG pada saat perusahaan melakukan IPO, harga IHSG setelah 3 bulan perusahaan melakukan IPO, harga IHSG setelah 24 bulan perusahaan melakukan IPO, dan waktu perusahaan melakukan IPO.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini menggunakan teknik observasi nonpartisipan. Observasi nonpartisipan yang artinya adalah observasi yang dilakukan oleh peneliti terhadap suatu objek melalui perantara yaitu dengan alat atau cara tertentu (Muhidin dan Abdurrahman, 2011). Pada penelitian ini data diambil, dikumpulkan, atau diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Muhidin dan Abdurrahman (2011) mengemukakan bahwa analisis deskriptif adalah analisis yang menggunakan statistik deskriptif berupa tabel, grafik, diagram, presentase, frekuensi, perhitungan mean, median, atau modus yang digunakan dengan dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat generalisasi hasil penelitian. Pada penelitian ini analisis deskriptif untuk menjawab rumusan masalah yang kedua yaitu dengan menggambarkan dan menjelaskan nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata yang diperoleh dan standar deviasinya.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif untuk menjawab tujuan pertama

Pada penelitian ini analisis deskriptif untuk menjawab tujuan yang pertama yaitu dengan menggambarkan dan menjelaskan berapa persen tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor per lembar sahamnya.

Berdasarkan data di atas dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata keuntungan awal yang diperoleh oleh investor yang membeli saham perusahaan yang IPO tahun 2018 adalah sebesar 38,4%. Terdapat 29 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham positif dan terdapat 8 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham negatif.

Analisis deskriptif untuk menjawab tujuan kedua

Pada penelitian ini analisis deskriptif untuk menjawab tujuan yang kedua yaitu dengan menggambarkan dan menjelaskan perkembangan kinerja harga saham setelah perusahaan melakukan IPO pada tahun 2018 dalam jangka waktu pendek (3bulan) dan jangka waktu panjang (24 bulan) dalam bentuk grafik, rata-rata. Yusniar

(2016) mengemukakan bahwa kinerja saham juga dapat diukur dengan *abnormal return* dengan kriteria sebagai berikut :

- *Abnormal Return* > 0, menunjukkan *outperformed*
- *Abnormal Return* < 0, menunjukkan *underperformed*

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa terdapat 14 perusahaan *underperformed* dan 23 perusahaan *outperformed* dalam jangka waktu 3 bulan (jangka pendek) dan terdapat 16 perusahaan *underperformed* dan 21 perusahaan *outperformed* dalam jangka waktu 24 bulan (jangka panjang).

Analisis deskriptif untuk menjawab rumusan masalah ketiga

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean
<i>Abnormal Return</i> (3bulan)	37	-68,3	1749	197,2622
<i>Abnormal Return</i> (24bulan)	37	-69,7	1018,9	126,9838
Valid N (listwise)	37			

Sumber : IBM SPSS v.25, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Abnormal Return* terendah pada waktu 3 bulan adalah PT. Trisula Textile Industries Tbk (BELL) dengan *Abnormal Return*nya sebesar -68,3%, perusahaan yang memiliki nilai *Abnormal Return* terendah pada waktu 24 bulan adalah PT. Cahayasakti Investindo Sukses Tbk (CSIS) dengan *Abnormal Return*nya sebesar 69,7%, perusahaan yang memiliki nilai *Abnormal Return* tertinggi pada waktu 3 bulan adalah PT.Marga Abhinaya Abadi Tbk (MABA) dengan *Abnormal Return*nya sebesar 1749%, dan perusahaan yang memiliki nilai *Abnormal Return* tertinggi pada waktu 24 bulan adalah PT.Alfa Energi Investama Tbk (FIRE) dengan *Abnormal Return*nya sebesar 1018,9%. Pada periode jangka pendek (3 bulan) rata-rata *Abnormal Return*nya sebesar 197,3%. Pada periode jangka panjang (24 bulan) rata-rata *Abnormal Return*nya sebesar 126,9%. rata-rata *Abnormal Return* periode jangka pendek lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *Abnormal Return* periode jangka panjangnya.

Uji Normalitas

Shapiro-Wilk merupakan metode uji normalitas yang pada umumnya penggunaannya terbatas untuk sampel yang kurang dari lima puluh agar menghasilkan keputusan yang akurat (Razali&Wah, 2011). Uji normalitas data menggunakan statistik uji *shapiro-wilk* dengan dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan probabilitas (*asymptotic significancy*), yaitu:

1. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05, distribusi adalah tidak normal.
2. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05, distribusi adalah normal.

Tabel 2. Uji Normalitas

Tests of Normality

Kelompok		Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.
<i>Abnormal Return</i>	AR3	,535	37	,000
	AR24	,740	37	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : IBM SPSS v.25, 2020

Berdasarkan tabel di atas menjelaskan bahwa uji normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk* diperoleh hasil signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang artinya bahwa data tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Hipotesis Deskriptif

1. Hipotesis pertama

- $H_{01} : Return \text{ awal} < 0 =$ Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 pada awal listing mengalami kerugian.

$H_{a1} : Return \text{ awal} > 0 =$ Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 pada awal listing memiliki keuntungan.

Dari perhitungan menjelaskan mengenai *capital gain/capital loss* yang diperoleh oleh investor pada awal perdagangan di pasar sekunder pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 di BEI. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham ini adalah rumus yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010) yaitu *closing price* dikurangi *offering price* lalu hasilnya dibagi dengan *offering price* dikalikan dengan 100%. Apabila hasil dari rumus tersebut bernilai positif maka disebut dengan *capital gain* dan apabila hasil dari rumus tersebut bernilai negatif maka disebut dengan *capital loss*. Berdasarkan data di atas dapat dijelaskan bahwa nilai rata-rata keuntungan awal yang diperoleh oleh investor yang membeli saham perusahaan yang IPO tahun 2018 adalah sebesar 38%. Terdapat 29 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham positif dan terdapat 8 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham negatif.

2. Hipotesis kedua

- $H_{02} : Abnormal \text{ Return} < 0 =$ Dalam jangka pendek kinerja saham setelah IPO mengalami *underperformed*

$H_{a2} : Abnormal \text{ Return} < 0 =$ Dalam jangka pendek kinerja saham setelah IPO mengalami *outperformed*

Yusniar (2016) mengemukakan bahwa kinerja saham juga dapat diukur dengan *abnormal return* dengan kriteria sebagai berikut : *abnormal return* lebih dari 0 menunjukkan *outperformed* dan *abnormal return* kurang dari 0 menunjukkan *underperformed*.

Berdasarkan perhitungan dapat dijelaskan bahwa terdapat 14 perusahaan *underperformed* dan 23 perusahaan *outperformed* dalam jangka waktu 3 bulan (jangka pendek). Apabila dirata-ratakan maka diperoleh nilai rata-rata *abnormal return* dalam jangka waktu 3 bulan atau jangka pendek sebesar 197%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek memiliki nilai *abnormal return* di atas 0 atau lebih dari 0 sehingga hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek mengalami *outperformed*. Berdasarkan data di atas, dilihat dari rata-ratanya maka dapat disimpulkan H_{02} diterima.

3. Hipotesis ketiga

- $H_{03} : Abnormal \text{ Return} > 0 =$ Dalam jangka pendek kinerja saham setelah IPO mengalami *outperformed*

$H_{a3} : Abnormal \text{ Return} < 0 =$ Dalam jangka pendek kinerja saham setelah IPO mengalami *underperformed*

Yusniar (2016) mengemukakan bahwa kinerja saham juga dapat diukur dengan *abnormal return* dengan kriteria sebagai berikut : *abnormal return* lebih dari 0 menunjukkan *outperformed* dan *abnormal return* kurang dari 0 menunjukkan *underperformed*.

Berdasarkan hasil perhitungan dapat dijelaskan bahwa terdapat 16 perusahaan *underperformed* dan 21 perusahaan *outperformed* dalam jangka waktu 24 bulan (jangka panjang). Apabila dirata-ratakan maka diperoleh nilai rata-rata *abnormalreturn* dalam jangka waktu 24 bulan atau jangka panjang sebesar 127%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kinerja saham dalam jangka panjang memiliki nilai *abnormal return* di atas 0 atau lebih dari 0 sehingga hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham dalam jangka panjang mengalami *outperformed*. Berdasarkan data di atas, dilihat dari rata-ratanya maka dapat disimpulkan H_{a3} diterima.

4. Hipotesis keempat

Berdasarkan hasil uji normalitas maka untuk menguji hipotesis digunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Menurut Harris&Hardin (2013) *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah uji nonparametris untuk mengukur signifikansi perbedaan antara 2 kelompok data berpasangan berskala ordinal atau interval tetapi berdistribusi tidak normal.

- H_0 : AR_3 bulan setelah IPO = AR_{24} bulan setelah IPO : tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan 3 bulan setelah IPO dan 24 bulan setelah IPO.

- H_a : AR_3 bulan setelah IPO \neq AR_{24} bulan setelah IPO : terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan 3 bulan setelah IPO dan 24 bulan setelah IPO.

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji ini adalah sebagai berikut :

1. Melihat dari t hitung

- Jika t hitung > t tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

- Jika t hitung < t tabel dan probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Mengambil nilai Z hitung dengan nilai kritis untuk untuk mengambil keputusan dengan kriteria:

- H_0 diterimajika $-1,96 \leq Z_h \leq 1,96$

- H_0 ditolakjika $Z_h < - 1,96$ atau $Z_h > 1,96$

Tabel 3.
Uji Wilcoxon

Test Statistics ^a	
	<i>Abnormal Return</i> (24bulan) - <i>Abnormal Return</i> (3bulan)
Z	-,219 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,827

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber : IBM SPSS v.25, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Z hitung sebesar -0,219 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai Z hitung dan dilihat dari t hitungnya diperoleh nilai t hitung sebesar 0,827 lebih besar dari 0,05 ($0,827 \geq 0,05$) sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek (3bulan) dan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

1. Pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder, investor yang menginvestasikan dananya pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 di BEI rata-rata mengalami keuntungan. Nilai rata-rata keuntungan awal yang diperoleh oleh investor yang membeli saham perusahaan yang IPO tahun 2017 adalah sebesar 38%. Pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder terdapat 29 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham positif dan terdapat 8 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham negatif.
2. Setelah 3 bulan dihitung dari awal perusahaan melakukan IPO, rata-rata perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 mengalami *outperformed*. Nilai rata-rata *abnormal* return perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 sebesar 197%. Setelah 3 bulan (jangka pendek) melakukan IPO maka terdapat 14 perusahaan *underperformed* dan 23 perusahaan *outperformed*. Setelah 24 bulan (jangka panjang) dihitung dari awal perusahaan melakukan IPO, rata-rata perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 mengalami *outperformed*. Nilai rata-rata *abnormal* return perusahaan yang melakukan IPO tahun 2017 sebesar 127%. Setelah 24 bulan (jangka panjang) melakukan IPO maka terdapat 16 perusahaan *underperformed* dan 21 perusahaan *outperformed*.
3. Berdasarkan tabel uji *wilcoxon* dapat dilihat bahwa nilai Z hitung sebesar -0,219 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai Z hitung dan dilihat dari t hitungnya diperoleh nilai t hitung sebesar 0,827 lebih besar dari 0,05 ($0,827 \geq 0,05$) sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek (3bulan) dan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rianti&Yuliani (2014) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek (3bulan) dan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2011). Tidak adanya perbedaan antara kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dengan kinerja saham jangka panjang (24bulan) karena 2 periode tersebut memiliki nilai rata-rata *abnormal return* di atas 0 yaitu untuk kinerja saham jangka pendek memiliki nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 19,73% dan kinerja saham jangka panjang memiliki nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 12,70%. Berdasarkan kriteria kinerja saham maka nilai rata-rata *abnormal return* untuk jangka pendek dan jangka panjang dalam keadaan *outperformed* dimana investor menilai bahwa saham-saham yang melakukan IPO pada tahun 2018 di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja saham yang baik dan positif.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh penulis nilai rata-rata keuntungan awal yang diperoleh oleh investor yang membeli saham perusahaan yang IPO tahun 2018 adalah sebesar 38,4%, terdapat 29 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham positif dan terdapat 8 perusahaan yang memiliki nilai *return* saham negatif. Terdapat 14 perusahaan *underperformed* dan 23 perusahaan *outperformed*. Setelah 24 bulan (jangka panjang) dihitung dari awal perusahaan melakukan IPO, rata-rata perusahaan yang melakukan IPO tahun 2018 mengalami *outperformed*. Nilai rata-rata *abnormal* return perusahaan yang melakukan IPO tahun 2017 sebesar 127%. Setelah 24 bulan (jangka panjang) melakukan IPO maka terdapat 16 perusahaan *underperformed* dan 21 perusahaan *outperformed*..

Saran

1. Memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak.
2. Memperpanjang periode pengamatan atas kerja saham.

Daftar Pustaka

- Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi Revisi). Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (10th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (6th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Boubaker, S., & Mezhoud, M. (2011). Does the French Stock Market Overreact? *Research in International Business and Finance*, 25(3), 282–295.
- Indarti, N. (2004). Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (Initial Public Offering) di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 12–21.
- Prastiwi, A., & Kusuma, H. (2001). Kinerja Saham setelah Penawaran Umum Perdana (IPO) di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16(4), 372–386.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Mason: Cengage Learning.
- Yusniar, R. (2016). Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Setelah IPO. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(3), 95–105.