

## ***Initial Public Offering (IPO) dan Reaksinya***

**Caroline Stella<sup>1)</sup> Julisa Mustika<sup>2)</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis IIB Darmajaya

Jl. Z.A. Pagar Alam No. 93 Labuhan Ratu Bandar Lampung

e-mail: carolinestella49@yahoo.co.id<sup>1)</sup>; julisamustika05@gmail.com<sup>2)</sup>

### ***Abstrak***

*Initial Public Offering (IPO) merupakan kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan return. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada harga penawaran perdana dan pada harga penutupan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji beda dua rata-rata. Dan hasil dari penelitian ini adalah Diduga Tidak ada Perbedaan Kinerja saham jangka pendek dan panjang pada harga penawaran Perdana. Dan Tidak ada Perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang pada harga Penutupan.*

***Kata kunci :*** *IPO (Initial Public Offering), Kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang*

### **1. Pendahuluan**

Pasar Modal merupakan salah satu sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah dan juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan segala kegiatan investasi. Dengan adanya pasar modal diharapkan perusahaan memperoleh dana yang murah dari masyarakat. Tantangan utama dari pasar modal adalah bagaimana menjadikan pasar modal tersebut efisien, baik itu secara makro yakni kemampuan pasar modal tersebut untuk menghimpun dana dari masyarakat, juga efisien secara mikro yakni kecepatan informasi yang relevan dan hal ini tercermin pada harga saham. Efisiensi pasar modal tidak hanya dilihat dari sudut biaya tetapi juga dilihat dari kecepatan penyebaran dan daya serap informasi, dan hal ini tercermin pada harga efek. Pasar modal yang efisien ditandai dengan tersedianya semua informasi terhadap aset yang diperdagangkan sehingga dengan adanya perubahan informasi baru diharapkan cepat untuk direfleksikan ke dalam bentuk penyesuaian harga saham. Pasar modal menjalankan fungsinya sebagai sarana bagi pendanaan usaha yang mempertemukan antara orang yang kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrowed*). Bagi emiten keberadaan pasar modal menjadi alternatif lain dalam menunjang kebutuhan dana khususnya dana jangka panjang. Informasi merupakan bahan baku utama untuk melakukan investasi. Informasi yang tersedia dalam pasar modal mempunyai pengaruh yang sangat besar dalam mengambil keputusan. Kecepatan penyebaran informasi tercermin pada harga efek. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga securitas mencerminkan semua informasi yang relevan.

Reaksi atas suatu informasi biasanya diteliti dengan studi peristiwa (*event study*), yakni studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Diharapkan *event study* ini dapat dipergunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Salah satu studi peristiwa yang mengandung informasi dan yang menjadi perhatian para pelaku pasar modal adalah yang dikenal dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* disingkat IPO ).

*Initial Public Offering (IPO)* merupakan kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya. IPO merupakan salah satu peluang yang besar bagi suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. *Initial Public Offering (IPO)* diharapkan akan berakibat pada membaiknya perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya

prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan [2]. IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Fenomena yang seringkali terjadi setelah IPO dalam jangka pendek terjadinya *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari harga saat di pasar sekunder dan jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*) yang merupakan keadaan dimana total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil daripada total *return* pasar. Fenomena diatas yaitu *oversubscribed* dan *undersubscribed* merupakan hal yang sering terjadi pada saat penawaran perdana, yang mana secara tidak langsung bisa mengundang spekulasi untuk mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar di pasar modal, sehingga keinginan untuk menjadikan pasar modal yang efisien menjadi jauh dari harapan.

[10]Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pihak-pihak yang berkepentingan. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor, Pemilik lama memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi [9]. [3] mengungkapkan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman *Initial Public Offering* ( IPO ) mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Informasi tersebut memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut dapat bersifat *financial* maupun *non-financial*. Apabila kondisi *financial* atau *non-financial* perusahaan dinilai baik oleh investor maka, investor akan meresponnya dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika dijualperbelikan di pasar sekunder harganya akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

*Initial Public Offering* (IPO) merupakan proses penawaran saham pertama kali ke publik (*go public*) melalui pasar perdana (*primary market*) yang dilakukan oleh sebuah perusahaan (emiten) pada saat perusahaan tersebut membutuhkan modal, misalnya untuk pengembangan usaha atau untuk memperbaiki struktur modal [8]. Harga saham yang dijual di pasar perdana ini ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Selanjutnya saham akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*), dimana harga saham akan terbentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Harga saham yang terbentuk pada saat IPO merupakan hal penting, baik bagi emiten, *underwriter*, maupun bagi investor. Bagi emiten, harga tersebut mencerminkan jumlah dana yang akan diterima, yaitu perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka jumlah dana yang akan diterima akan semakin besar. Bagi *underwriter*, harga tersebut mencerminkan besarnya risiko yang akan ditanggung, yaitu kerugian yang terjadi jika saham-saham yang ditawarkan tidak terjual, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment*, dimana *underwriter* akan membeli semua saham yang tidak laku dijual. Oleh karena itu *underwriter* menginginkan harga per saham yang rendah untuk meminimisasi risiko [3]. Sedangkan bagi investor, harga yang terbentuk tersebut akan menentukan *initial return* yang akan diterimanya pada hari pertama saham memasuki pasar sekunder.

Kinerja adalah hasil-hasil fungsi pekerjaan kegiatan seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi yang dipengaruhi berbagai faktor untuk mencapai tujuan organisasi dalam periode waktu tertentu. Saham adalah bukti kepemilikan sebagian perusahaan. Kinerja saham mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal, kinerja itu bisa dikatakan baik bila memberikan *return* yang tinggi kepada investor, sedangkan kinerja saham dikatakan buruk bila *return* yang diberikan perusahaan sangat rendah dan bahkan tidak memberikan *return*. [1] kinerja harga saham dapat diukur dengan *abnormal return* dan *Wealth Relative (WR)*.

Kinerja jangka pendek adalah kinerja saham dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Harga saham pada saat IPO ditentukan oleh emiten dan underwriter. Untuk mengurangi risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual, underwriter cenderung berupaya bernegosiasi dengan calon emiten agar harga jual sekuritas yang ditawarkan di pasar perdana tidak terlalu mahal. Oleh karena itu, harga saham pada penawaran perdana cenderung lebih rendah dibanding harga intrinsik saham tersebut. Ketika dijual di pasar sekunder, saham tersebut cenderung akan mengalami kenaikan harga. Hal ini akan memberikan keuntungan kepada investor [4]. Banyak investor yang tidak mendapatkan jatah pada saat IPO, juga turut mendorong harga saham di pasar sekunder, karena mereka akan memburu saham tersebut nantinya di perdagangan hari pertama. Gejala ini sering kali terjadi di pasar modal yang pada akhirnya mendorong terjadinya *oversubscribed*, dimana jumlah permintaan saham melebihi jumlah saham yang ditawarkan sehingga membuat harga saham IPO tersebut melonjak tinggi. [7]

Kinerja jangka panjang adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Penurunan kinerja saham jangka panjang setelah IPO diduga karena dana yang diperoleh dari penjualan saham belum dapat dimanfaatkan oleh perusahaan secara optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan [4]. Hal ini akan memberikan *return* yang negatif bagi investor dan akan merugikan para investor [6]. Oleh karena itu, investor tidak mau menyimpan sahamnya. Apabila banyak investor yang menjual sahamnya, sedangkan jumlah pembelinya adalah tetap, maka sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, harga surat berharga yang ditawarkan otomatis akan turun. Penurunan harga tersebut mengindikasikan adanya penurunan kinerja surat berharga yang ditawarkan [4].

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian komparatif dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. [5] penelitian komparatif adalah sejenis penelitian untuk mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu.. Penelitian kuantitatif dapat dilakukan dengan cara mengembangkan hipotesis melalui teori-teori yang sudah ada. Penelitian ini mengamati reaksi investor atas dipublikasikannya laporan keuangan dengan melihat variabel *abnormal return*. Penelitian ini merupakan suatu *event study* yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara pengaruh peristiwa terhadap *return* sekuritas, dan reaksi atas peristiwa ini yaitu dengan menggunakan pendekatan *abnormal return*. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor Jasa yang melakukan *Initial Public Offering ( IPO )* pada tahun 2017, seperti pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Data Perusahaan Jasa yang melakukan *Initial Public Offering ( IPO )* Tahun 2017

No	Tanggal IPO	KODE	NAMA EMITEN
1	16/03/2017	PORT	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk
2	10/04/2017	CARS	Bintraco Dharma Tbk
3	28/04/2017	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk
4	28/04/2017	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk

5	10/05/2017	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk
6	10/05/2017	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk
7	16/05/2017	TGRA	Terrega Asia Energy Tbk
8	08/06/2017	FINN	First Indo American Leasing Tbk
9	16/06/2017	TOPS	Totalindo Eka Persada Tbk
10	21/06/2017	ARMY	Armidian Karyatama Tbk
11	21/06/2017	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk
12	22/06/2017	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk
13	05/07/2017	MPOW	Megapower Makmur Tbk

Sumber : data diolah 2018

### 2.1. Abnormal Return

*Abnormal return* adalah selisih antara return saham dengan return pasar. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* 25 yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung [3]. *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

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

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

2. Menghitung *return* indeks pasar setiap periode, indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - 1}{IHSG_{t-1}}$$

3. Adapun rumus menghitung *market adjusted abnormal return* adalah sebagai berikut :

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

Selanjutnya *abnormal return* yang dihitung dengan persamaan ini akan digunakan sebagai pengukur kinerja surat berharga dengan kriteria:

*Abnormal return* > 0, menunjukkan kinerja yang *outperformed*.

*Abnormal return* < 0, menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

### 2.2. Wealth Relative

*Wealth Relative* adalah indeks yang digunakan untuk melihat kinerja saham suatu perusahaan dibandingkan dengan kinerja saham dari pasar [1]

$$1 + \left(\frac{1}{N}\right) \sum_{i=1}^N R_{it}$$

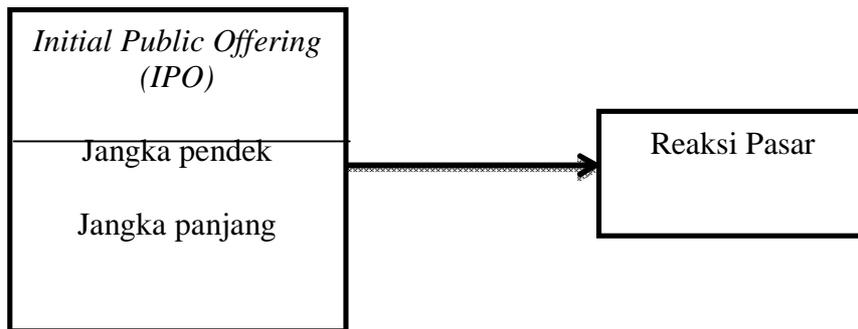
$$WR = \frac{1}{1 + \left(\frac{1}{N}\right) \sum_{t=1}^N R_{mt}}$$

**2.3. Uji Beda Dua Rata-Rata**

Uji beda dua rata-rata digunakan untuk membuktikan apakah ada perbedaan rata-rata dari suatu sampel. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan dugaan bahwa dalam kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang perusahaan secara nyata berbeda. Sebelum melakukan uji beda dua rata-rata, terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data.

- a. Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata yang digunakan adalah *paired-samples t-test*. *Paired-samples t-test* merupakan statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.
- b. Data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata yang digunakan adalah *wilcoxon matched-pairs signed rank test*. *Wilcoxon matched-pairs signed rank test* merupakan statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi bila datanya berbentuk ordinal.

*Initial Public Offering (IPO)* merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. IPO merupakan salah satu peluang yang besar bagi suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disederhanakan dalam gambar kerangka pemikiran seperti pada gambar 1 berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

**3. Hasil dan Pembahasan**

Hasil perhitungan *return saham* pada harga penawaran perdana seperti pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Perhitungan *Return Saham* pada Harga Penawaran Perdana

No	Kode Emiten	Day 1	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 5	Years 1
1	PORT	0,196	0,196	-0,047	-0,080	-0,140	-0,275	0,187
2	CARS	0,057	0,057	-0,054	-0,089	-0,154	-0,286	-0,074
3	FORZ	0,000	0,000	1,795	1,727	2,205	2,455	2,477
4	MINA	-0,800	-0,800	1,829	2,124	2,190	3,762	2,467
5	CSIS	0,067	0,067	1,733	1,667	1,900	1,683	3,783

6	TAMU	1,909	1,909	14,864	28,364	32,000	32,455	35,364
7	TGRA	0,300	0,300	1,060	1,000	1,625	1,430	2,550
8	FINN	0,695	0,695	1,381	0,905	0,838	0,286	0,057
9	TOPS	-0,714	-0,714	0,081	0,355	0,594	1,084	1,632
10	ARMY	0,500	0,500	0,140	0,047	-0,167	-0,497	0,020
11	MAPB	0,310	0,310	0,214	0,220	0,208	0,155	0,012
12	MABA	-0,282	-0,282	6,562	6,940	6,902	13,732	5,250
13	MPOW	0,700	0,700	0,870	0,540	0,540	0,490	-0,140
	Rata-rata	0,226	1,54	2,341	3,363	3,734	4,344	4,122

Sumber : Data Diolah 2018.

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan return saham pada harga perdana pada periode hari pertama, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, rata-rata return saham tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 4,344, seperti pada tabel 3 berikut :

Tabel 3. Perhitungan *Return Saham* pada Harga Penutupan

No	Kode Emiten	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 5	Years 1
1	PORT	-0,017	-0,113	-0,144	-0,200	-0,325	0,104
2	CARS	-0,017	-0,049	-0,083	-0,149	-0,282	-0,069
3	FORZ	0,682	0,864	0,818	1,136	1,303	1,318
4	MINA	-0,062	0,669	0,843	0,882	1,809	1,045
5	CSIS	0,956	0,822	0,778	0,933	0,789	2,189
6	TAMU	3,626	8,332	16,273	18,412	18,679	20,390
7	TGRA	0,224	0,212	0,176	0,544	0,429	1,088
8	FINN	0,708	0,404	0,124	0,084	-0,242	-0,376
9	TOPS	-0,644	-0,278	-0,095	0,065	0,392	0,759
10	ARMY	-0,058	-0,240	-0,302	-0,444	-0,664	-0,320
11	MAPB	0,016	-0,190	-0,187	-0,194	-0,230	-0,325
12	MABA	2,121	3,457	3,681	3,658	7,684	2,684
13	MPOW	0,412	0,100	-0,094	-0,094	-0,124	-0,494

Rata-rata	0,611	1,076	1,676	1,895	2,248	2,153
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *return* saham pada harga penutupan periode 1 bulan , 2 bulan , 3 bulan , 4 bulan , 6 bulan dan 12 bulan , rata-rata *return* saham tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 2,248, seperti pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Perhitungan *Return* Pasar pada Harga Penawaran Perdana

No	Kode Emiten	Day 1	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 6	Years 1
1	PORT	0,010	0,036	0,042	0,056	0,067	0,072	0,158
2	CARS	-0,003	0,006	0,006	0,027	0,029	0,045	0,103
3	FORZ	-0,005	0,000	0,020	0,019	0,033	0,050	0,044
4	MINA	-0,005	0,000	0,020	0,019	0,033	0,050	0,044
5	CSIS	-0,008	0,000	0,021	0,023	0,022	0,061	0,006
6	TAMU	-0,008	0,000	0,021	0,023	0,022	0,061	0,006
7	TGRA	-0,008	0,014	0,024	0,027	0,029	0,052	0,016
8	FINN	-0,003	0,021	0,006	0,019	0,036	0,052	0,064
9	TOPS	-0,008	0,010	0,013	0,015	0,028	0,057	0,055
10	ARMY	0,008	0,009	0,021	0,023	0,026	0,062	0,009
11	MAPB	0,008	0,009	0,021	0,023	0,026	0,062	0,009
12	MABA	0,000	-0,001	0,005	0,013	0,016	0,060	-0,002
13	MPOW	-0,007	-0,015	-0,007	0,015	0,031	0,071	-0,023
	Rata-rata	-0,002	0,007	0,0164	0,023	0,031	0,058	0,038

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *return* pasar pada harga perdana pada periode hari pertama, 1 bulan , 2 bulan , 3 bulan , 4 bulan , 6 bulan dan 12 bulan , rata-rata *return* saham tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 0,058, seperti pada tabel 5 berikut :

Tabel 5. Perhitungan *Return* Pasar Pada Harga Penutupan

No	Kode Emiten	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 6	Years 1
1	PORT	0,007	0,013	0,027	0,038	0,042	0,126
2	CARS	0,008	0,008	0,029	0,031	0,047	0,105

3	FORZ	-0,001	0,020	0,019	0,033	0,049	0,044
4	MINA	-0,001	0,020	0,019	0,033	0,049	0,044
5	CSIS	0,004	0,025	0,027	0,026	0,065	0,010
6	TAMU	0,004	0,025	0,027	0,026	0,065	0,010
7	TGRA	0,008	0,018	0,021	0,023	0,046	0,010
8	FINN	0,004	-0,010	0,002	0,018	0,035	0,046
9	TOPS	-0,001	0,002	0,004	0,016	0,046	0,043
10	ARMY	0,010	0,022	0,024	0,027	0,063	0,010
11	MAPB	0,010	0,022	0,024	0,027	0,063	0,010
12	MABA	0,010	0,017	0,024	0,027	0,072	0,009
13	MPOW	0,000	0,008	0,031	0,046	0,100	-0,009
	Rata-rata	0,005	0,015	0,021	0,029	0,057	0,035

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *return* pasar pada harga penutupan periode 1 bulan , 2 bulan , 3 bulan , 4 bulan , 6 bulan dan 12 bulan , rata-rata *return* pasar tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 0,057, seperti pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Perhitungan *Abnormal Return* pada Harga Penawaran Perdana

No	Kode Emiten	Day 1	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 6	Years 1
1	PORT	0,184	0,019	-0,085	-0,129	-0,194	-0,323	0,025
2	CARS	0,061	-0,029	-0,060	-0,112	-0,178	-0,317	-0,161
3	FORZ	0,005	1,523	1,740	1,677	2,102	2,292	2,329
4	MINA	-0,799	0,591	1,772	2,066	2,088	3,537	2,319
5	CSIS	0,075	1,933	1,678	1,607	1,837	1,530	3,753
6	TAMU	1,932	6,862	14,545	27,706	31,280	30,538	35,134
7	TGRA	0,310	1,052	1,011	0,948	1,551	1,310	2,494
8	FINN	0,700	1,835	1,366	0,870	0,775	0,222	-0,006
9	TOPS	-0,711	-0,473	0,067	0,335	0,551	0,971	1,496
10	ARMY	0,488	0,401	0,117	0,024	-0,188	-0,526	0,011
11	MAPB	0,299	0,510	0,189	0,193	0,178	0,087	0,003

12	MABA	-0,281	4,301	6,521	6,840	6,780	12,896	5,262
13	MPOW	0,712	1,437	0,884	0,517	0,494	0,392	-0,119
	Rata-rata	0,229	1,536	2,288	3,272	3,621	4,047	4,042

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *abnormal return* pada harga perdana pada periode hari pertama, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, rata-rata *abnormal return* tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 4,047

Tabel 7. Perhitungan *Abnormal Return* pada Harga Penutupan

No	Kode Emiten	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 6	Years 1
1	PORT	-0,025	-0,125	-0,167	-0,229	-0,353	-0,019
2	CARS	-0,025	-0,057	-0,109	-0,175	-0,314	-0,157
3	FORZ	0,683	0,827	0,785	1,069	1,195	1,220
4	MINA	-0,061	0,636	0,809	0,822	1,677	0,959
5	CSIS	0,947	0,779	0,731	0,884	0,680	2,156
6	TAMU	3,606	8,108	15,819	17,913	17,479	20,172
7	TGRA	0,214	0,190	0,153	0,510	0,367	1,068
8	FINN	0,701	0,419	0,122	0,065	-0,267	-0,404
9	TOPS	-0,644	-0,279	-0,098	0,047	0,331	0,686
10	ARMY	-0,067	-0,257	-0,318	-0,459	-0,684	-0,327
11	MAPB	0,006	-0,208	-0,205	-0,216	-0,276	-0,332
12	MABA	2,089	3,383	3,570	3,534	7,099	2,650
13	MPOW	0,412	0,091	-0,121	-0,134	-0,203	-0,490
	Rata-rata	0,603	1,039	1,613	1,818	2,056	2,091

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *abnormal return* pada harga penutupan periode 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, rata-rata *abnormal return* tertinggi pada periode 6 bulan sebesar 2,056

Tabel 8. Perhitungan *Wealth Relative* pada Harga Penawaran Perdana

	WR <sub>0</sub>	WR <sub>1</sub>	WR <sub>2</sub>	WR <sub>3</sub>	WR <sub>4</sub>	WR <sub>6</sub>	WR <sub>12</sub>
WR	1,229	1,000	3,287	4,265	4,593	5,051	4,936

Sumber : Data Diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *Wealth Relative* pada harga perdana pada periode hari pertama, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan 12 bulan. Nilai *wealth relative* dalam jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan kinerja *outperformed* karena  $WR > 1$ .

Tabel 9. Perhitungan *Wealth Relative* pada Harga Penutupan

	WR <sub>1</sub>	WR <sub>2</sub>	WR <sub>3</sub>	WR <sub>4</sub>	WR <sub>6</sub>	WR <sub>12</sub>
WR	1,603	2,046	2,620	2,814	3,072	3,046

Sumber : Data diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil dari perhitungan *Wealth Relative* pada harga penutupan pada periode hari pertama, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan 12 bulan. Nilai *wealth relative* dalam jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan kinerja *outperformed* karena  $WR > 1$ .

#### 4. Simpulan

Dari hasil penelitian ini maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Diduga Tidak ada Perbedaan Kinerja saham jangka pendek dan panjang pada harga penawaran Perdana. Dengan kata lain bahwa kinerja perusahaan pada sektor jasa memiliki manajemen laba yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang baik pula, mengingat pendeknya rentang waktu penelitian ini maka perbedaan kinerja saham tidak terlihat.
2. Diduga Tidak ada Perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang pada harga Penutupan. Dengan kata lain bahwa kinerja perusahaan pada sektor jasa memiliki manajemen laba yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang baik pula, mengingat pendeknya rentang waktu penelitian ini maka perbedaan kinerja saham tidak terlihat. Saran bagi penelitian ini adalah gunakanlah rentang waktu penelitian yang lebih lama sehingga keakuratan perbedaan penelitian dapat terlihat.

#### Daftar Pustaka

- [1] Aggarwal et al. "The After Market Of Initial Public Offerings In Latin America". Financial management:p.42-53, 1993
- [2] Handayani, Sri retno. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana*, Masters thesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2008
- [3] Jogyanto. Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi Keenam. PT.BPFE Yogyakarta. 2007.
- [4] Martani, Dwi, Simposium Nasional akuntansi VI, Oktober, Hal 1299-1313, 2003.
- [5] Nazir, Moh. Metode Penelitian. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2005
- [6] Prastiwi, Arum dan Kusuma, Indra Wijaya. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16, No.2, Hal: 177-197, 2001
- [7] Sakir, A, Harry Susanto, Atim Djazuli. Jurnal Aplikasi Manajemen, Agustus Vol.1, No.2 Hal:185-207, 2003
- [8] Suad Husnan, Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, Yogyakarta, 2001
- [9] Susanti. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 1(2), 1–15.
- [10] Wolk, et al." Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice". Accounting and Business Research. Vol. 18. No 69:47-56. 2001