

**PERBEDAAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN DAN  
NON KEUANGAN BERDASARKAN *SHORT-TERM UNDERPRICING*  
DAN *LONG-TERM UNDERPERFORMANCE***

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh :

Alvin Aditya

NIM. 13808141038

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

**2017**

## LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul

**PERBEDAAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN DAN  
NON KEUANGAN BERDASARKAN *SHORT-TERM UNDERPRICING*  
DAN *LONG-TERM UNDERPERFORMANCE***

Oleh:

Alvin Aditya

NIM. 13808141038

Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk Diajukan dan Dipertahankan di  
Depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 05 Oktober 2017

Menyetujui,  
Pembimbing



Muniya Alteza, SE., M.Si.

NIP. 198102242003122001

## LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul

### **PERBEDAAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN DAN NON KEUANGAN BERDASARKAN *SHORT-TERM UNDERPRICING* DAN *LONG-TERM UNDERPERFORMANCE***

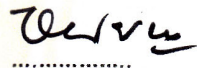


Oleh

Alvin Aditya

NIM. 13808141038

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12 Oktober 2017  
dan dinyatakan lulus.

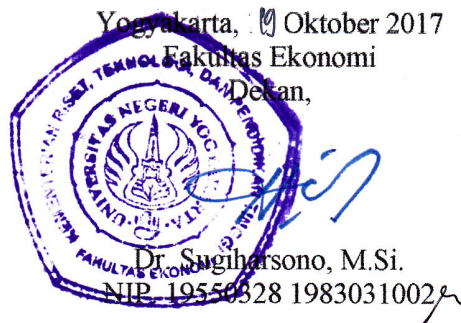
#### DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, S.E., M.Si.	Ketua Penguji		17-10-2017
Muniya Alteza, S.E., M.Si.	Sekretaris Penguji		18-10-2017
Lina Nur Hidayati, S.E., MM.	Penguji Utama		16-10-2017

Yogyakarta, 10 Oktober 2017

Fakultas Ekonomi

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550928 1983031002

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alvin Aditya

NIM : 13808141038

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non  
Keuangan berdasarkan *Short-term Underpricing* dan *Long-term Underperformance*

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 14 September 2017

Yang menyatakan,



Alvin Aditya

NIM. 13808141038

## **HALAMAN MOTO**

“Tangan yang lamban membuat miskin, tetapi tangan orang rajin menjadikan kaya”

(Amsal 10:4)

"Orang-orang yang sukses telah belajar membuat diri mereka melakukan hal yang harus dikerjakan ketika hal itu memang harus dikerjakan, entah mereka menyukainya atau tidak."

(Aldus Huxley)

“Hari ini harus lebih baik dari hari kemarin”.

(Alvin Aditya)

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

1. Tuhan Yang Maha Esa, atas segala Rahmat dan kasih sayang-Mu sehingga skripsi ini dapat selesai dengan lancar dan selalu diberi kemudahan.
2. Ibu dan Ayah untuk doa yang tiada henti, bantuan, semangat, dan kerja keras yang tiada batas untuk membiayai pendidikanku. Semoga ini bisa sedikit membahagiakan kalian. Terima kasih atas kasih sayang yang sudah diberikan sampai saat ini.
3. Kakak saya yang selalu memberi dukungan dan saran selama ini, semoga kehangatan dan rasa kekeluargaan kita semakin terjaga.
4. Terima kasih untuk teman-teman seperjuangan dari jurusan Manajemen A 2013 dan teman magang di *Inviro Water Treatment* yang memberikan banyak kenangan selama kuliah.

**PERBEDAAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN DAN  
NON KEUANGAN BERDASARKAN *SHORT-TERM UNDERPRICING*  
DAN *LONG-TERM UNDERPERFORMANCE***

Oleh:

Alvin Aditya

13808141038

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah menguji perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*. Periode penelitian yang digunakan adalah 2005-2016.

Penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Metode penelitian menggunakan metode komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji beda parametrik *independent sample t-test* dan uji beda non parametrik *mann-whitney u test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*. Namun dalam pengujian berdasarkan *long-term underperformance*, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *long-term underperformance*. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*.

**Kata kunci:** Kinerja Saham, Perusahaan Keuangan, Perusahaan Non Keuangan, *Underpricing*, dan *Underperformance*.

**THE DIFFERENCES OF STOCK PERFORMANCE BETWEEN  
FINANCIAL AND NON FINANCIAL COMPANIES BASED ON THE  
SHORT-TERM UNDERPRICING AND LONG-TERM  
UNDERPERFORMANCE**

By:  
Alvin Aditya  
13808141038

**ABSTRACT**

*The purpose of this research was to analyze the difference of stocks performance between financial institutions and non financial institutions based on short term underpricing and long term underperformance. The research period was 2005-2016.*

*This research was classified as quantitative research with secondary data analysis. The method used in this research was comparison method. Population of the research were financial institution and non financial institutions participated in the IPO at Indonesia Stock Exchange in 2005-2016 period. Sample collection method was using purposive sampling. Data analysis method was using parametric independent sample t-test contrast test and non parametric mann-whitney u test contrast test.*

*The results of the research indicated that there was no differences of stock performance between financial institution and non financial institutions based on short-term underpricing. However in a test based on long-term underperformance, result showed that there was differences of stock performance of financial institution and non financial institutions base on long-term underperformance. Besides that the result of this research showed that there was differences between financial and non financial companies based on short-term underpricing and long-term underperformance.*

**Keywords:** *Stock Performance, Financial Companies, Non Financial Companies, Underpricing and Underperformance.*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena hikmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Berdasarkan *Short-term Underpricing* dan *Long-term Underperformance*”. Selama menyusun skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Prof. Dr. Nahiyah Jaidi Faraz, M.Pd., dosen pembimbing akademik yang telah memberikan nasihat, dan dukungan selama perkuliahan.
5. Muniya Alteza, S.E., M.Si., dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan dan pengarahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Lina Nur Hidayati, S.E., MM. dosen narasumber yang telah memberikan dukungan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Winarno, S.E., M.Si., penguji yang telah memberikan masukan selama penyusunan skripsi ini.

8. Semua dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis untuk bekal masuk dunia kerja.
9. Semua dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
10. Orang-orang terdekat yang sudah banyak membantu saya dalam pengerjaan skripsi ini.
11. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan, Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat dibutuhkan oleh penulis. Harapan penulis, skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain.

Yogyakarta, 14 September 2017

Yang menyatakan,



Alvin Aditya

NIM. 13808141038

## DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL .....	i
PERSETUJUAN .....	ii
PENGESAHAN .....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI .....	iv
MOTTO .....	v
PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
 <b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	 <b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	4
C. Pembatasan Masalah .....	5
D. Perumusan Masalah.....	5
E. Tujuan Penelitian .....	6
F. Manfaat Penulisan .....	6
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	 <b>7</b>
A. Kajian Teori .....	7
1. Penawaran Umum Perdana ( <i>Initial Public Offering</i> ) .....	7
2. <i>Initial Return</i> .....	13
3. Kinerja Saham .....	16
4. <i>Regulation Hypothesis</i> .....	17
5. <i>Short-term underpricing</i> .....	18
6. <i>Abnormal Return</i> .....	20
7. <i>Long-term underperformance</i> .....	20
B. Penelitian yang Relevan .....	23
C. Kerangka Pikir .....	26
D. Paradigma Penelitian.....	30
E. Hipotesis Peneltian.....	31
 <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	 <b>32</b>
A. Desain Penelitian.....	32
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	32
1. <i>Short-term Underpricing</i> .....	32
2. <i>Long-term Underperformance</i> .....	33

C. Populasi dan Sampel .....	33
D. Metode Pengumpulan Data .....	34
E. Tempat dan Waktu Penelitian .....	35
F. Teknik Analisis Data.....	35
1. Uji Normalitas.....	35
2. Pengujian Hipotesis 1 dan 2 .....	35
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>37</b>
A. Deskripsi Data .....	37
B. Hasil Penelitian .....	42
1. Pengujian Hipotesis Pertama .....	42
2. Pengujian Hipotesis Kedua.....	44
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	46
1. Pengujian Hipotesis Pertama .....	46
2. Pengujian Hipotesis Kedua.....	47
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>49</b>
A. Kesimpulan .....	49
B. Keterbatasan Penelitian .....	50
C. Saran .....	50
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>52</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>55</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1. Pengambilan Sampel Berdasarkan <i>Purposive Sampling</i> dalam Analisis Perbedaan <i>Short-term Underpricing</i> .....	39
Tabel 2. Pengambilan Sampel Berdasarkan <i>Purposive Sampling</i> dalam Analisis Perbedaan <i>Long-term Underperformance</i> .....	39
Tabel 3. Daftar Perusahaan yang Memenuhi Syarat.....	40
Tabel 4. Data Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami <i>Underpricing</i> .....	43
Tabel 6. Hasil Uji Beda Non Parametrik <i>Mann-Whitney U Test</i> Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami <i>Underpricing</i> .....	44
Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami <i>Underperformance</i> .....	45
Tabel 8. Hasil Uji Beda Parametrik <i>Independent Sample t-Test</i> Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami <i>Underperformance</i> .....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Keuangan.....	55
Lampiran 2. Daftar Harga Perdana dan Harga Penutupan. ....	56
Lampiran 3. Hasil Perhitungan <i>Initial Return</i> Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana Periode 2005-2016. ....	58
Lampiran 4. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> 24 Bulan Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami <i>Underperformance</i> .....	60
Lampiran 5. Hasil Uji Deskriptif. ....	61
Lampiran 6. Hasil Uji Normalitas Data .....	62
Lampiran 7. Hasil Uji <i>Mann-Whitney U Test</i> .....	63
Lampiran 8. Hasil Uji <i>Independent Sample t-Test</i> .....	64

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Dalam melakukan investasi, investor menginginkan keamanan dengan menggunakan modal yang tidak besar, serta investasi yang berpeluang mendapatkan hasil yang lebih besar dibandingkan dengan jenis investasi lainnya. Untuk memperoleh hal tersebut investor dapat melakukan investasi di pasar modal yang meliputi pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan tempat pertama kalinya perusahaan menjual saham kepada investor, sedangkan pasar sekunder merupakan jual beli saham antar investor setelah diperjualbelikan di pasar perdana.

Harga saham di *public offering* ditentukan oleh perusahaan (*emiten*) dan penjamin emisi (*underwriter*). Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Penjamin (*underwriter*) yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam menentukan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor.

Emiten adalah pihak yang memerlukan dana untuk mencukupi kebutuhan modalnya dan investor adalah pihak yang memiliki kelebihan dana yang akan membeli saham yang diterbitkan sedangkan *underwriter* adalah pihak yang akan menjamin saham yang telah ditawarkan oleh pihak emiten. Masing-

masing pihak tentunya memiliki kepentingan yang berbeda-beda yaitu untuk pihak yang memerlukan dana (emiten) menginginkan harga saham perdana yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan dana bagi perkembangan perusahaan. Pembelian saham perusahaan yang melakukan IPO sering kali memberikan keuntungan bagi investor, karena relatif banyak perusahaan yang mengalami *underpricing*. *Underpricing* menggambarkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan saat dijual di pasar sekunder. *Underpricing* diduga terjadi akibat adanya asimetri informasi yang ditemukan pada berbagai pasar modal di seluruh dunia. Menurut Baron (1982) dalam Karsana (2009) asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana emiten dan *underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal, sedangkan pihak emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi tentang pasar modal sehingga apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap maka akan terjadi perbedaan harga.

Fenomena lain, selain *underpricing* pada jangka pendek, yang akan mungkin terjadi adalah penurunan kinerja (*underperformed*) pada kinerja jangka panjang saham IPO. Menurut Ritter (1991) mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* jangka pendek akan diikuti dengan fenomena lainnya, yaitu *underperformance* pada jangka panjang. Hal tersebut diindikasikan dengan kinerja saham IPO yang berada di bawah kinerja pasar. Kedua



fenomena tersebut, yaitu *underpricing* dan *underperformance*, juga mungkin terjadi pada saham-saham di Indonesia yang terdaftar pada pasar modal.

Penelitian yang telah dilakukan pada beberapa negara, menggambarkan bahwa banyak harga saham pada saat penawaran perdana ditetapkan lebih rendah atau mengalami *underpricing*. Saham yang mengalami *underpricing* saat dijual pada pasar sekunder dalam jangka pendek akan mendapatkan *return* yang bernilai positif (*outperformance*), namun hal tersebut tidak berlangsung lama karena pada jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformed*) pada saham perusahaan tersebut (Aggarwal et al., 1993 dalam Karsana, 2009).

*Underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam sektor yang diatur cenderung lebih rendah daripada perusahaan yang bergerak dalam sektor yang tidak diatur. Pernyataan tersebut diungkapkan oleh Tinic (1998) dalam Ernyan dan Husnan (2002) serta berdasarkan pada *regulation hypothesis* yang menjelaskan bahwa antara pihak perusahaan dengan pihak luar termasuk para calon investor terdapat kemungkinan adanya asimetri informasi yang dapat ditekan melalui peraturan pemerintah. Lembaga-lembaga yang mengatur sektor keuangan menerbitkan berbagai aturan untuk diterapkan pada perusahaan keuangan. Lembaga keuangan tersebut diharapkan melakukan pengawasan sehingga dapat memperkecil ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang serta menekan adanya *underpricing*.

Fenomena *underpricing* pada saat IPO dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Legowo (2012). Penelitian ini menemukan adanya *underpricing* serta perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan

keuangan dan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Dalam Prastiwi dan Kusuma (2001) meneliti tentang kinerja surat berharga setelah IPO di Indonesia pada periode 1994-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja IPO jangka pendek (tiga bulan) adalah positif (39,67%) dan kinerja jangka panjang (24 bulan) adalah negatif (-238,83%). Bukti ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang telah terjadi penurunan kinerja (*underperformance*). Iryani (2004) melalui penelitiannya yang berjudul “Kinerja Jangka Panjang Saham Setelah Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta” memiliki hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underperformance* pada perusahaan keuangan tidak berbeda dengan perusahaan non-keuangan.

Penelitian ini ingin melanjutkan penelitian mengenai tema yang serupa, namun menggunakan jenis perusahaan yang berbeda. Selain itu, periode yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu pada tahun 2005-2015. Berdasarkan latar belakang peneliti mengangkat permasalahan ini dengan judul “Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Berdasarkan *Short-term Underpricing* dan *Long-term Underperformance*”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan dalam penilaian dan menentukan harga saham perdana yang wajar karena adanya perbedaan kepentingan antara emiten, *underwriter*, dan investor.

2. Adanya asimetri informasi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.
3. Ketidakkonsistenan dari beberapa penelitian terdahulu tentang fenomena *short-term underpricing* dan *long-term underperformance* saat penawaran umum perdana di BEI.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang sudah disampaikan di atas, penelitian ini membatasi permasalahan agar pembahasannya tidak meluas. Penelitian ini membatasi pada kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan fenomena *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2016.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah di atas dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagaimana perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2016 berdasarkan *short-term underpricing*?
2. Bagaimana perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2016 berdasarkan *long-term underperformance*?

## **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dijelaskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan fenomena *short-term underpricing*.
2. Mengetahui perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan fenomena *long-term underperformance*.

## **F. Manfaat Penelitian**

1. Untuk memberikan tambahan informasi mengenai anomali IPO yang mungkin terjadi, sehingga mampu untuk menjadi referensi bagi akademisi dalam pengembangan penelitian selanjutnya terkait IPO saham dan analisis perbedaan di antara perusahaan keuangan dan non keuangan dengan topik yang berbeda.
2. Memberikan tambahan informasi bagi investor agar dijadikan bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi yang akan dilakukan, sehingga investor tidak keliru dalam mengalokasi dana atau dalam melakukan investasinya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

Penawaran Umum Perdana atau yang lebih sering dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Berdasarkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Penawaran umum perdana merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan oleh emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* dihadapkan dengan beberapa konsekuensi yang menguntungkan maupun yang merugikan.

##### **a. Alasan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum**

Perusahaan memiliki alternatif pendanaan dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Alternatif dari dalam perusahaan pada

umumnya menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif dari luar perusahaan berasal dari meminjam ke bank, dan menambah jumlah kepemilikan perusahaan dengan menerbitkan saham baru ke pasar modal yang sering disebut dengan penawaran umum. Ada empat alasan mengapa perusahaan ingin melakukan penawaran umum dan menerbitkan serta menjual sahamnya kepada masyarakat (Sunariyah, 2001) yaitu:

1. Meningkatkan modal perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menaikkan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain

Para pemegang saham perusahaan sebelum penawaran umum mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dari pinjaman

tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*Share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa).

#### 4. Nilai perusahaan

Penawaran umum memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

#### **b. Keuntungan Penawaran Umum**

Beberapa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan karena melakukan penawaran umum, yaitu (Hartono, 2010):

##### 1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Perusahaan yang masih tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

## 2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Perusahaan yang masih tertutup dan belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual saham yang dimilikinya dibandingkan jika perusahaan sudah melakukan penawaran umum.

## 3. Nilai pasar perusahaan diketahui

Berkaitan dengan alasan-alasan tertentu, nilai perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi sulit ditentukan.

### c. Kerugian Penawaran Umum

Di bawah ini merupakan beberapa keuntungan dari perusahaan yang melakukan penawaran umum, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut (Hartono, 2010):

#### 1. Biaya laporan yang meningkat

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum, pada setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

#### 2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua



informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing, sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

### 3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan melakukan penawaran umum. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

#### **d. Proses Penawaran Umum**

Di Indonesia perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik harus mendaftarkan diri kepada Badan Pengawas Pasar Modal atau BAPEPAM. Proses penawaran umum dapat dibedakan menjadi empat tahapan berikut (Triandaru dan Totok, 2006):

##### a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapatkan persetujuan, selanjutnya emiten melakukan

penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- (i) Penjamin emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak terlibat membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjamin atas penerbitan.
- (ii) Akuntan publik (*Auditor Independent*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan atas penerbitan.
- (iii) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- (iv) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- (v) Notaris hukum membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

b. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga BAPEPAM menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

c. Tahap penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 110 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 160 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di bursa.

d. Tahap pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. *Initial Return*

a. Pengertian *Return* Saham

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukan. *Return* saham diartikan sebagai penghasilan yang

diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Boediono, 2000).

b. Jenis-Jenis *Return*

Terdapat dua jenis *return* yaitu *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja saham. *Return* realisasi juga berguna dalam menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh para investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai *return* historis, model *return* ekspektasi yang ada (Hartono, 2010).

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari dua kategori yaitu : faktor makro dan mikro (Samsul, 2008).

1. Faktor makro adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan, meliputi :

- a. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.
  - b. Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro adalah faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, meliputi :
- a. Laba bersih per saham
  - b. Nilai buku per saham
  - c. Rasio utang terhadap ekuitas
  - d. Rasio keuangan lainnya

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

### 3. Kinerja Saham

Kinerja saham merupakan hasil dan risiko yang dapat diperoleh melalui aktivitas investasi saham yang diukur dengan *return* dalam periode waktu tertentu. Penilaian kinerja saham berfungsi untuk menilai keberhasilan suatu saham. Pengukuran kinerja saham dapat dilakukan dengan menggunakan *return* saham yang dapat dihitung dengan menjumlahkan semua aliran kas yang diterima (penjumlahan dividen selama periode investasi dengan selisih perubahan nilai pasar) dan kemudian dibagi dengan nilai pasar saham pada awal periode. Penawaran umum perdana merupakan salah satu faktor dalam mengukur kinerja suatu saham, hal tersebut disebabkan karena dengan adanya penawaran umum perdana maka terbentuklah suatu *return* sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Menurut Tandelilin (2007), faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja saham antara lain:

#### a. Tingkat risiko

Dalam mengevaluasi kinerja saham harus diperhatikan apakah tingkat *return* yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung, dimana semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan.

#### b. Periode waktu

Seperti halnya tingkat risiko, periode waktu juga memengaruhi *return* suatu saham. Oleh sebab itu, dalam melakukan penilaian kinerja suatu

saham juga perlu memperhatikan faktor periode waktu yang diinginkan.

c. Penggunaan faktor duga (*benchmark*) yang sesuai

Dalam melakukan penilaian saham juga perlu membandingkan *return* saham tersebut dengan *return* yang biasa dihasilkan oleh saham lain yang sebanding. Saham yang dipilih dengan patok duga (*benchmark*) harus dapat secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan oleh investor.

d. Tujuan investasi

Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja saham yang dinilainya. Misal, jika investasi adalah untuk pertumbuhan jangka panjang maka saham yang dimiliki akan relatif lebih kecil dari kinerja saham yang ada untuk jangka pendek.

4. *Regulation Hypothesis*

Pengembangan lebih lanjut dari asimetri informasi adalah *regulation hypothesis*. Pemerintah umumnya menetapkan peraturan yang lebih spesifik dan diiringi dengan pengawasan yang lebih ketat pada sekelompok perusahaan tertentu di suatu negara. Adanya regulasi tersebut menuntut perusahaan menyampaikan informasi kepada publik secara lebih lengkap sehingga pada akhirnya mengurangi asimetri informasi yang timbul pada saat emisi perdana (Alli et al., 1994 dalam Alteza, 2013).

## 5. *Short-term Underpricing*

Menurut Hartono (2010) *underpricing* merupakan fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara merata murah. Harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana telah ditentukan berdasarkan kesepakatan antara pihak perusahaan (emiten) dan pihak penjamin emisi (*underwriter*). *Underpricing* biasanya terjadi karena harga saham saat penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham sekunder.

Pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana, terdapat kecenderungan mengalami *underpricing*. Kondisi *underpricing* sangat merugikan bagi perusahaan yang *go public* karena dana yang didapat dari *go public* tidak maksimum. Sebaiknya apabila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return* yang menjadi tujuan mereka (Baskoro dan Moin, 2011).

### d. Teori *Underpricing*

Terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan mengenai fenomena *underpricing*. Beberapa teori tersebut yaitu :

#### 1. *Asymetry Information Theory*

Berdasarkan teori asimetri informasi mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* terjadi karena distribusi informasi yang berbeda antara berbagai partisipan yang terlibat dalam proses emisi perdana yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor. Menurut Baron (1982) dalam Karsana (2009) asimetri informasi disebabkan karena



adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu antara emiten dan *underwriter*. *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik tentang pasar modal, sedangkan pihak emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi tentang pasar modal sehingga apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap maka akan terjadi perbedaan harga.

## 2. *Signalling Theory*

*Signalling theory* mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif bagi investor. Menurut Grinblatt dan Hwang (1989) dalam Alteza (2010) memaparkan bahwa sebagian besar informasi mengenai prospek perusahaan hanya diketahui oleh mereka sendiri. Oleh karena itu, maka perusahaan yang baik akan berusaha memberikan sinyal yang terkait dengan prospeknya di masa depan lewat fenomena *underpricing*. Meskipun menderita kerugian saat penawaran saham perdana, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula halnya perusahaan yang kurang baik. Mereka tidak akan memberikan sinyal karena mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing*.

## 6. *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return expektasi* (Hartono, 2010). *Abnormal return* akan muncul segera setelah IPO, yaitu pada hari pertama perusahaan *listing* di BEI. Fenomena tersebut biasa dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh *initial return*. Penentuan baik buruknya kinerja saham pada jangka pendek maupun jangka panjang dapat dilihat dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh. Apabila *abnormal return*  $> 0$ , menunjukkan bahwa kinerja saham *outperformed* (baik), apabila *abnormal return*  $< 0$  menunjukkan bahwa kinerja saham *underperformed* (buruk), dan apabila *abnormal return*  $= 0$ , menunjukkan bahwa kinerja saham *balanceperformed* (netral) (Indarti dkk, 2004). Besaran *abnormal return* tersebut akan berdampak terhadap *return* yang akan diperoleh investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham untuk jangka panjang atau menjual saham tersebut dalam jangka pendek.

## 7. *Long-term Underperformance*

*Underperformance* adalah penurunan kinerja. *Underperformance* pada penelitian ini dimaksudkan terjadi pada kinerja jangka panjang saham IPO. Menurut Ritter (2000) Penurunan kinerja saham jangka panjang (*underperformed*) yang diukur dengan *abnormal return* merupakan fenomena selanjutnya yang mengikuti IPO. Keadaan *underperformed* akan terjadi bilamana *abnormal return* negatif, artinya harga saham sesudah

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

Menurut Loughran dan Ritter (1995) menyatakan bahwa investasi dalam saham-saham IPO merupakan strategi yang merugikan dalam jangka panjang, karena kinerja jangka panjang saham-saham pasca IPO adalah rendah (*long run underperformance*). Penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh *return* yang negatif.

a. Teori-teori *underperformance*

Teori-teori yang menjelaskan tentang harga saham IPO yang mengalami *underperformed* pada kinerja jangka panjang saham sebagai berikut:

### 1. Teori *Divergence of Opinion*

Teori ini dikemukakan oleh Miller (1997) yang menjelaskan adanya dua tipe investor yaitu investor yang optimis dan investor yang pesimis. Saham yang ditawarkan pada IPO merupakan objek yang berisiko tinggi, sehingga dalam kondisi adanya faktor ketidakpastian yang tinggi maka investor optimis yang akan membeli saham IPO tersebut dengan harga yang tinggi dibandingkan dengan penilaian investor pesimis. Pada berjalannya waktu maka informasi yang tersedia akan semakin banyak maka perbedaan pendapat diantara para investor akan mengecil dengan konsekuensi harga akan bergerak turun menuju harga sebenarnya dalam jangka panjang dan *return* akan rendah.

### 2. Teori *Impresario*

Teori ini diterangkan oleh Shiller (1990) berpendapat bahwa IPO merupakan subyek yang bisa diatur sehingga harga penawaran dibuat lebih rendah oleh penjamin emisi (*impresario*) untuk menciptakan *excess demand* hanya sebagai bentuk promosi suatu kejadian. Teori ini mendukung gagasan bahwa perusahaan dan *underwriter* menciptakan surplus permintaan awal (melalui *underpricing*), selanjutnya dalam jangka panjang pasar akan mengoreksi harga. Investor yang membeli saham pada saat IPO akan mendapatkan *initial return* yang cukup tinggi akibat banyaknya permintaan akan saham tersebut pada awal masa

perdagangan di pasar sekunder. Teori ini berkesimpulan bahwa saham IPO yang memperoleh *initial return* tertinggi akan menghasilkan imbal hasil jangka panjang terendah.

## **B. Penelitian yang Relevan**

1. Miller (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh industri keuangan terhadap *underperformance* yang dijelaskan melalui pendekatan teori *divergence of opinion*. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan industri keuangan dan non keuangan berdasarkan *underperformance*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa hanya terdapat sedikit perbedaan pendapat antar investor terhadap perusahaan industri keuangan karena perusahaan industri keuangan mempunyai regulasi yang paling ketat dibandingkan industri lain dalam menjalankan bisnisnya, sehingga industri keuangan cenderung mempunyai *underperformance* yang lebih kecil.
2. Indarti dan Kartika (2004) dalam Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) di Pasar Modal Indonesia periode 1998-2000 sebanyak 33 perusahaan menunjukkan bahwa telah terjadi perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang, pada bulan pertama rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan, yaitu mencapai 51,04% dan mengalami kenaikan menjadi

56,36% pada bulan kedua. Akan tetapi pada bulan ketiga mengalami penurunan hingga mencapai 53,88%. Pada bulan keenam rata-ratanya kembali turun mencapai 47,14%. Pada periode bulan ketiga puluh dua jangka panjang, rata-rata *abnormal return* menjadi negatif (*underperformed*) sebesar 8,6878%.

3. Iryani (2004) melalui penelitiannya yang berjudul “Kinerja Jangka Panjang Saham Setelah Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta” memiliki hasil yang berbeda. Kinerja saham diuji dalam penelitian ini selama 36 bulan yang termasuk ke dalam jangka panjang serta membandingkan kinerja saham antara kelompok perusahaan keuangan dengan non keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi fenomena penurunan kinerja saham (*underperformance*) pada pasar modal di Indonesia. Studi ini juga membuktikan bahwa *underperformance* pada perusahaan keuangan tidak berbeda dengan perusahaan non keuangan.
4. Karsana (2009) dalam Analisis Kinerja Saham Emiten Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana melakukan pengujian terhadap 85 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana 2000-2006 menunjukkan bahwa periode bulanan kinerja saham setelah penawaran umum perdana menghasilkan *abnormal return* yang positif (*outperformed*) dan signifikan, pada 1 bulan 40,52%, 2 bulan 42,27%, 3 bulan 34,55%, 6 bulan 32,04%. Periode selanjutnya kinerja saham mengalami penurunan karena semakin lama periodenya semakin banyak perusahaan yang menghasilkan *abnormal return* negatif (*underperformed*).

5. Arifin (2010) meneliti Potret IPO di Bursa Efek Indonesia melakukan pengujian terhadap 346 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) pada periode 1990-2008 menunjukkan bahwa rata-rata telah terjadi *underpricing* pada semua tahun, terlihat dari nilai *underpricing* yang semuanya positif pada semua tahun. Nilai *underpricing* berfluktuasi dari tahun ke tahun, meskipun ada kecenderungan nilainya cenderung membesar pada tahun 2000an. Nilai *underpricing* rata-rata yang tertinggi terjadi pada tahun 2001, yaitu sebesar 0,662594 dan yang terendah terjadi pada tahun 1994 yaitu sebesar 0,02467.
6. Maukar (2013) meneliti Fenomena *Underpricing* dan Kinerja Jangka Pendek Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011 menunjukkan rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana mengalami *underpricing*, hal ini ditunjukkan pada hari pertama perdagangan terdapat rata-rata initial return yang positif sebesar 0,2800 dan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05.
7. Widhawati dkk (2013) dalam Analisis Perbedaan Fenomena *Short-term Underpricing* dan *Long-term Underperformance* pada Saham Perusahaan BUMN dan BUMS Tahun 2000-2010 menunjukkan bahwa perusahaan BUMN memiliki nilai *underpricing* dan *underperformance* yang lebih kecil dibandingkan dengan BUMS. Hasilnya terdapat perbedaan kinerja

saham perusahaan BUMN dan BUMS berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*.

8. Pratiwi dan Ramantha (2016) dalam penelitiannya yang berjudul Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance* meneliti 188 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001-2011. Dalam penelitian tersebut, perusahaan keuangan memiliki nilai *underpricing* dan *underperformance* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan non keuangan. Hasilnya terdapat perbedaan kinerja saham antara perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*.

### C. Kerangka Pikir

1. Perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia berdasarkan *short-term underpricing*

Pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana di Indonesia, cenderung terjadi *underpricing*. *Underpricing* merupakan suatu fenomena yang menunjukkan bahwa harga di pasar perdana lebih rendah apabila dibandingkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi karena mereka tidak akan



menerima *initial return* yang menjadi tujuan mereka (Baskoro dan Moin, 2011). *Underpricing* terjadi akibat adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat yaitu antara emiten dan *underwriter* pada penawaran umum perdana.

*Underpricing* yang terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam sektor yang diatur cenderung lebih rendah daripada perusahaan yang bergerak dalam sektor yang tidak diatur. Pernyataan tersebut diungkapkan oleh Tinic (1998) dalam Ernyan dan Husnan (2002) serta berdasarkan pada *Regulation Hypothesis* yang menjelaskan bahwa antara pihak perusahaan dengan pihak luar termasuk para calon investor terdapat kemungkinan adanya asimetri informasi yang dapat ditekan melalui peraturan pemerintah. Lembaga-lembaga yang mengatur sektor keuangan menerbitkan berbagai aturan untuk diterapkan pada perusahaan keuangan. Lembaga keuangan tersebut diharapkan melakukan pengawasan sehingga dapat memperkecil ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang serta menekan adanya *underpricing*. Dengan demikian terdapat perbedaan kinerja saham antara perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*.

2. Perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *long-term underperformance*

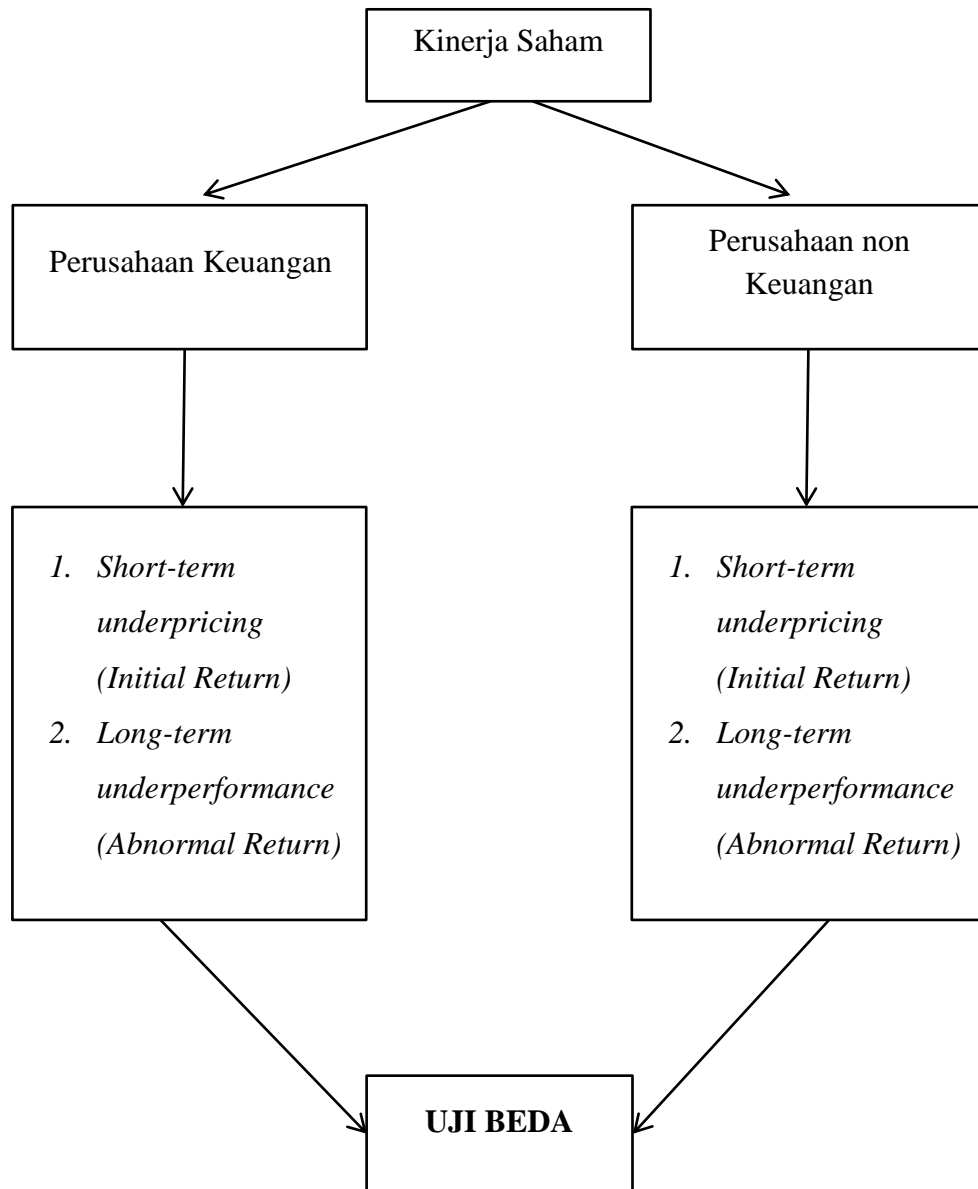
Selain fenomena *underpricing* yang terjadi di IPO, fenomena lain yang mungkin terjadi yaitu fenomena *long-term underperformance* atau penurunan kinerja saham. Menurut Abid dan Muharam (2013), *underperformance* adalah suatu *return* pada saham penawaran umum perdana mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar dalam jangka panjang.

*The Impresario Hypothesis* yang dikemukakan oleh Shiller (1990) dalam Widhawati dan Panjaitan (2013) mencoba menjelaskan mengapa *underperformance* dapat terjadi. Hipotesis ini mengungkapkan bahwa perusahaan dan *underwriter* menciptakan surplus permintaan awal (melalui *underpricing*), selanjutnya dalam jangka panjang pasar akan mengoreksi harga. Investor yang membeli saham pada saat IPO akan mendapatkan *initial return* yang cukup tinggi akibat banyaknya permintaan akan saham tersebut pada awal masa perdagangan di pasar sekunder. *Initial return* yang tinggi mampu menghasilkan kinerja jangka panjang yang *underperformed* bagi saham IPO karena adanya *after market price* dan optimisme yang berlebihan dari para pembeli saham.

Perbedaan *underperformance* antara perusahaan keuangan dan non keuangan terjadi karena perusahaan keuangan mempunyai regulasi yang lebih ketat dibandingkan dengan perusahaan non keuangan dalam menjalankan bisnisnya, sehingga perusahaan keuangan cenderung mempunyai *underperformance* yang lebih kecil dibanding perusahaan non

keuangan. Dengan demikian terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *long-term underperformance*.

#### D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

## E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yang akan dibuktikan dalam penelitian ini, yaitu :

H<sub>a1</sub> : Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*.

H<sub>a2</sub> : Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *long-term underperformance*.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2004). Metode penelitian kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan penelitian komparatif. Menurut Silalahi (2005), penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan dua gejala atau lebih. Dalam penelitian ini peneliti membandingkan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*.

##### **B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

###### *1. Short-term Underpricing*

*Underpricing* adalah keadaan di mana saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* terjadi pada saham yang telah ditawarkan dalam pasar perdana dapat diketahui dengan melihat *initial return* dari saham hari ke-1 setelah penawaran umum perdana. Menurut Hartono (2010) metode perhitungan *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{harga saham pada hari 1} - \text{harga penawaran perdana}}{\text{harga penawaran perdana}}$$

## 2. Long-term Underperformance

*Underperformance* adalah penurunan harga saham yang terjadi dalam jangka panjang. Kinerja saham dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return* sebagai berikut (Hartono, 2010):

$$AR_t = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_t$  = *Abnormal Return* pada bulan ke 24

$R_{it}$  = *Return Saham* pada bulan ke 24

$R_{mt}$  = *Market Return* pada bulan ke 24

## C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2016.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini untuk memilih sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2005-2016 di BEI.
2. Perusahaan keuangan dan non keuangan yang memiliki total asset antara 1 milyar hingga 50 milyar.
3. Pada hipotesis pertama perusahaan keuangan dan non keuangan harus mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdana.
4. Pada hipotesis kedua perusahaan keuangan dan non keuangan harus mengalami *underpricing* dan juga *underperformance*.

#### **D. Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dan dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data sekunder yang digunakan oleh adalah data-data yang berhubungan langsung dengan penelitian yang dilaksanakan dan bersumber dari terbitan-terbitan Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bank Indonesia.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan studi dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2009). Penelitian ini mengumpulkan data dari literatur, penelitian terdahulu, dan laporan-laporan yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia.



## **E. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2005-2016. Data dapat diperoleh dari situs BEI, untuk harga saham perdana dan harga saham penutupan. Pengambilan data dilakukan mulai tanggal 1 Mei 2017 hingga 25 Juni 2017.

## **F. Teknik Analisis Data**

### **1. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat alpha 5%. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka data berdistribusi tidak normal, sedangkan jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka data berdistribusi normal.

### **2. Pengujian Hipotesis 1 dan 2**

Berdasarkan uji normalitas data maka tahapan uji hipotesis yang dilakukan adalah :

- 1) Jika data berdistribusi normal maka digunakan uji beda *parametrik independent sample t-test*.

Langkah-langkah pengujian adalah :

- a) Merumuskan hipotesis :

$H_{01}:\mu_1=\mu_2$  =Tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*.

$H_{a1}:\mu_1\neq\mu_2$  =Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*.

$H_{02}:\mu_1=\mu_2$  =Tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *long-term underperformance*.

$H_{a2}:\mu_1\neq\mu_2$  =Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *long-term underperformance*

b) Menentukan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%

c) Penarikan kesimpulan didasarkan pada :

Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima

Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak

2) Jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji statistik *non parametrik* berupa uji beda *non-parametrik mann-whitney u test*.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji *mann-whitney u test* :

a) Jika nilai signifikansi lebih kecil dari probabilitas 0,05 maka hipotesis atau  $H_a$  diterima

b) Jika nilai signifikansi lebih besar dari probabilitas 0,05 maka hipotesis atau  $H_a$  ditolak

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini akan disampaikan hasil analisis dan pembahasan terhadap data yang telah diperoleh selama penelitian. Analisis data dalam bab ini terdiri dari deskripsi data, pengujian hipotesis dan pembahasan.

#### **A. Deskripsi Data**

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non-keuangan berdasarkan *short-term underpricing* dan *long-term underperformance*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com). Populasi yang digunakan adalah perusahaan keuangan dan non keuangan yang mengalami *underpricing* dan *underperformance* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2016 yang berjumlah 113 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2005-2016 di BEI.
2. Perusahaan keuangan dan non keuangan yang memiliki total asset antara 1 milyar rupiah hingga 50 milyar rupiah.

3. Perusahaan keuangan dan non keuangan mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdana.
4. Pada perusahaan keuangan dan non keuangan mengalami *underpricing* dan juga *underperformance*.

Berdasarkan kriteria diatas, populasi dalam penelitian ini sebanyak 44 perusahaan yang memenuhi kriteria. Tabel 1 dan 2 menunjukkan pengambilan sampel dalam analisis perbedaan *short-term underpricing* dan *long-term underperformamce*. Tabel 3 menunjukkan nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria.

**Tabel 1. Pengambilan Sampel Berdasarkan *Purposive Sampling* dalam Analisis Perbedaan *Short-term Underpricing***

No	Distribusi Sampel	Perusahaan Keuangan	Perusahaan Non Keuangan	Total
1	Perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2005-2016.	26	87	113
2	Perusahaan keuangan dan non keuangan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat IPO.	(4)	(65)	(69)
	Jumlah	22	22	44

Sumber: Data Diolah, 2017

**Tabel 2. Pengambilan Sample Berdasarkan *Purposive Sampling* dalam Analisis Perbedaan *Long-term Underperformance***

No	Distribusi Sampel	Perusahaan Keuangan	Perusahaan Non Keuangan	Total
1	Perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2005-2016.	26	87	113
2	Perusahaan keuangan dan non keuangan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> dan <i>underperformance</i> pada saat IPO.	(16)	(77)	(93)
	Jumlah	10	10	20

Sumber: Data Diolah, 2017

**Tabel 3. Daftar Nama Perusahaan yang Memenuhi Syarat**

No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	23	MASA	Multiistrada Arah Sarana Tbk
2	RELI	Reliance Securities Tbk	24	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
3	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	25	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	26	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
5	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.	27	BISI	BISI International Tbk
6	MCOR	Bank China Construction Bank Indonesia T	28	PTSN	Sat Nusapersada Tbk
7	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	29	GZCO	Gozco Plantations Tbk
8	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	30	ELSA	Elnusa Tbk
9	TIFA	Tifa Finance Tbk	31	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
10	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk	32	TRIO	Trikomsel Oke Tbk
11	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	33	BIPI	Benakat Integra Tbk
12	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	34	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
13	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	35	SMRU	SMR Utama Tbk
14	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk	36	BULL	Buana Listya Tbk
15	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	37	PALM	Provident Agro Tbk
16	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	38	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
17	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	39	ECII	Electronic City Indonesia Tbk
18	AGRS	Bank Agris Tbk	40	GOLL	Golden Plantation Tbk
19	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	41	BIRD	Blue Bird Tbk
20	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	42	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
21	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	43	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
22	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	44	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

Sumber: Lampiran 1, halaman 52

Setelah dilakukan pengolahan data dan dilakukan uji statistik, maka hasil statistik yang diperoleh dari data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Data Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR_Keuangan	22	0,007	0,7	0,27909	0,272635
IR_Non_Keuangan	22	0,003	0,412	0,14905	0,128347
AR_Keuangan	10	-0,056	-0,002	-0,0181	0,016387
AR_Non_Keuangan	10	-0,128	-0,004	-0,0599	0,042845

Sumber: Lampiran 5, halaman 59

Hasil analisis deskriptif dari tabel 4 menunjukkan bahwa *initial return* perusahaan keuangan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai minimum sebesar 0,007 dan nilai maksimum sebesar 0,7. Rata-rata *initial return* perusahaan keuangan adalah 0,27909 memiliki arti bahwa *initial return* perusahaan keuangan cenderung mengarah pada nilai terendah sehingga tingkat *underpricing* yang diukur melalui *initial return* perusahaan keuangan terbilang rendah.

*Initial return* perusahaan non keuangan yang mengalami *underpricing* memiliki nilai minimum sebesar 0,003 dan nilai maksimum sebesar 0,412. Rata-rata *initial return* perusahaan non keuangan adalah 0,14905 memiliki arti bahwa *initial return* perusahaan non keuangan cenderung mengarah pada nilai terendah sehingga tingkat *underpricing* yang diukur melalui *initial return* perusahaan non keuangan terbilang rendah.

*Abnormal return* perusahaan keuangan yang mengalami *underperformance* memiliki nilai minimum sebesar -0,056 dan nilai maksimum sebesar -0,002. Rata-rata *abnormal return* perusahaan keuangan adalah sebesar -0,0181 memiliki arti bahwa *abnormal return* perusahaan keuangan cenderung mengarah pada nilai tertinggi sehingga tingkat

*underperformance* yang diukur melalui *abnormal return* perusahaan keuangan terbilang rendah.

*Abnormal return* perusahaan non keuangan yang mengalami *underperformance* memiliki nilai minimum sebesar -0,128 dan nilai maksimum sebesar -0,004. Rata-rata *abnormal return* perusahaan non keuangan sebesar -0,0599 memiliki arti bahwa *abnormal return* perusahaan non keuangan cenderung mengarah pada nilai tertinggi sehingga tingkat *underperformance* perusahaan non keuangan terbilang rendah.

## **B. Hasil Penelitian**

### **1. Pengujian Hipotesis Pertama**

Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama, hal yang dilakukan pertama yaitu melakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *kolmogorov-smirnov*.



**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami *Underpricing***

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
Perusahaan Keuangan <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000	Tidak Normal
Perusahaan Non Keuangan <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,006	Tidak Normal

Sumber: Lampiran 6, halaman 60

Tabel 5 menunjukkan bahwa data perusahaan keuangan dan non keuangan yang mengalami *underpricing* tidak berdistribusi normal karena perusahaan keuangan memiliki koefisien *asymp. sig. (2-tailed)* 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan perusahaan non keuangan memiliki *asymp. sig. (2-tailed)* 0,006 lebih kecil dari 0,05. Distribusi yang tidak normal dari hasil uji normalitas data perusahaan keuangan dan non keuangan yang mengalami *underpricing* menjadi dasar keputusan untuk memilih uji non parametrik *mann-whitney u test*.

**Tabel 6. Hasil Uji Beda Non Parametrik *Mann-Whitney U Test* Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami *Underpricing***

	<i>Underpricing</i>
<i>Mann-Whitney U</i>	188,500
<i>Wilcoxon W</i>	441,500
<i>Z</i>	-1,256
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,209

Sumber: Lampiran 7, halaman 61

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *asymp. sig. (2-tailed)* sebesar 0,209 lebih besar 0,05, sehingga hipotesis pertama di ( $H_{a1}$ ) ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan fenomena *short-term underpricing* pada kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO tahun 2005-2016.

## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Dalam melakukan pengujian hipotesis kedua, hal yang dilakukan pertama yaitu melakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *kolmogorov-smirnov*.

**Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami *Underperformance***

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
Perusahaan Keuangan <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,071	Normal
Perusahaan Non Keuangan <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200	Normal

Sumber: Lampiran 6, halaman 60

Tabel 7 menunjukkan bahwa data perusahaan keuangan dan non keuangan yang mengalami *underperformance* berdistribusi normal karena perusahaan keuangan memiliki koefisien *asymp. sig. (2-tailed)* 0,071 lebih besar dari 0,05 dan perusahaan non keuangan memiliki *asymp. sig. (2-tailed)* 0,200 lebih besar dari 0,05. Distribusi yang normal dari hasil uji normalitas data perusahaan keuangan dan non keuangan yang mengalami *underperformance* menjadi dasar keputusan untuk memilih uji beda parametrik *independent sample t-test*.

**Tabel 8. Hasil Uji Beda Parametrik *Independent Sample t-Test* Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan yang Mengalami *Underperformance***

		Levene's Test for Equality of Variance		t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)	
Equal variances assumed		10,912	0,004	2,882	18	0,010	

Sumber: Lampiran 8, halaman 62

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedua di ( $H_{a2}$ ) diterima. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan fenomena *long-term underperformance* pada kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO tahun 2005-2016.

### C. Pembahasan Hasil Penelitian

#### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2016 berdasarkan *short-term underpricing*. Hasil uji beda non parametrik *mann-whitney u test* pada tabel 4 menunjukkan bahwa  $H_{a1}$  ditolak karena *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,209 lebih besar dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja saham

perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2016 berdasarkan *short-term underpricing*.

Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Cahyono dan Legowo (2010) yang melakukan penelitian pada perusahaan keuangan dan non keuangan di Bursa Efek Indonesia mengenai fenomena *underpricing*. Penelitian ini menyatakan bahwa pada saat IPO terdapat fenomena *underpricing* dan perbedaan tingkat *underpricing* antara perusahaan keuangan dan non keuangan.

Hasil studi ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan berdasarkan *short-term underpricing*. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang ada sudah mulai terbuka mengenai informasi-informasi mengenai keadaan perusahaan, sehingga asimetri informasi antara investor dengan perusahaan dapat ditekan (Kim, et al. 1993 dalam Indrawati, 2005).

## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2016 berdasarkan *long-term underperformance*. Hasil uji beda parametrik *independent sample t-test* pada tabel 6 menunjukkan bahwa  $H_{a2}$  diterima karena nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non

keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2005-2016 berdasarkan *long-term underperformance*.

Hasil penelitian menunjukkan hasil yang sama dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Miller (2000) mengenai pengaruh industri keuangan terhadap *underperformance* berdasarkan yang dijelaskan melalui pendekatan teori *divergence of opinion*. Penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan industry keuangan dan non keuangan berdasarkan *underperformance*. Perusahaan industri keuangan mempunyai regulasi yang paling ketat dibandingkan industri lain dalam menjalankan bisnisnya, sehingga industri keuangan cenderung mempunyai *underperformance* yang lebih kecil.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia pada tahun 2005-2016 berdasarkan *short-term underpricing*. Hal ini dibuktikan dengan pengujian *mann-whitney u test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,20 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05.
2. Terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia pada tahun 2005-2016 berdasarkan *long-term underperformance*. Hal ini dibuktikan dengan pengujian *independent sample t-test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar 0,01 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini telah diupayakan untuk memperoleh hasil yang maksimal, namun pada kenyataannya dalam penelitian ini masih terdapat

kekurangan-kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan, diantaranya sebagai berikut.

1. Penelitian ini dibatasi dengan perusahaan keuangan dan non keuangan yang memiliki total aset 1 milyar rupiah – 50 milyar rupiah sehingga perusahaan sampel yang diambil terbatas.
2. Hanya meneliti kinerja saham jangka panjang selama 24 bulan sehingga ada kemungkinan masih kurang mencerminkan nilai *underperformance* perusahaan.

### **C. Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

#### **1. Bagi Investor**

Sebagai investor untuk melakukan investasi jangka panjang lebih baik memilih perusahaan keuangan, karena perusahaan memiliki nilai *underperformance* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan non keuangan.



## 2. Bagi Perusahaan

Perusahaan selanjutnya diharapkan untuk dapat menerapkan strategi perusahaan yang baik sehingga mencegah penurunan harga saham di jangka panjang, misalnya dengan memperketat regulasi bagi perusahaan keuangan dan non keuangan agar dapat menekan asimetri informasi.

## 3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian yang akan datang sebaiknya melakukan penelitian jangka panjang dalam waktu 3 tahun agar nilai *underperformance* perusahaan lebih jelas, sehingga dapat digunakan dalam mengambil keputusan investasi dengan baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abid, Muhammad Talkhisul, Harjum Muharam, (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana (IPO). *Journal of Management*. Vol. 2 No. 3. hal. 167-177.
- Aggarwal, *et al.* (1993). *The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America*. *Financial Management*, Vol. 22: hal 42-53
- Alli, K, Yau. J., & Yung, K. (1994). The Underpricing of IPOs of Financial Institutions. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(7), October, 1013-1030.
- Alteza, Muniya. (2013). Determinan True Discount dan Market Reactions Penawaran Saham Perdana. *Jurnal Economia*, Vol. 9. No 1: Hal 27-37.
- \_\_\_\_\_ (2010). Underpricing Emisi Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis. *Jurnal Manajemen*, Vol.9. No.2.
- Arifin, Zaenal. (2010). Potret IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 14 No. 1.
- Baskoro, Gilang dan Moin, Abdul. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Di Pasar Modal Indonesia. *Telaah Bisnis*. Vol 12 No 1.
- Cahyono, Andri dan Legowo, Herman. (2012). Underpricing phenomenon in Company Financial and Non Financial Stock Exchange in Indonesia. (*case Study In Bei*). *Artikel: Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta*.
- Ernyan dan Husnan. (2002). Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17 No.4: hal 372-383.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : Edisi 7. BPFE.

- Indiarti, dan Kartika. (2004). Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 4 No. 2.
- Indrawati, Novita. (2005). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol. 5 No. 1.
- Indriantoro, Nur., Bambang Supomo, (2004). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Iryani. (2004). *Kinerja Jangka Panjang Saham Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (tesis)*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Karsana, Yusef Widya. (2009). Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana. *Media Riset, Auditing & Informasi*, Vol. 9 No. 3: hal 39-56.
- Loughran, T. & Ritter, J.R. (1995). The New Puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1).
- Miller, E. (2000). Long Run Underperformance of Initial Public Offerings: An Explanation. *Working Paper University of New Orleans*.
- Prastiwi dan Indra Wijaya Kusuma. (2001). Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 16 No. 2.
- Pratiwi, Andriyani dan Ramantha, Wayan. (2016). Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Berdasarkan Short-term Underpricing dan Long-term Underperformance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 5. No. 5.
- Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, No. 46 : hal 3-27.

- Shiller, R.J. (1990). Speculative Prices and Popular Models, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4:2.
- Silalahi, Ulber. (2005). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung : Unpar Press.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman. (2010). *Apakah Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana di Indonesia underperformed?: Bukti Baru*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Sunariyah. (2001). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Triandaru, Sigit dan Totok Budisantoso. (2006). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta : Salemba Empat.
- UU Nomor 8 Tahun 1995 (1995). *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Widhawati, Indira Rully dan Panjaitan, Yunia L. (2013). Analisis Perbedaan Fenomena Short-Term Underpricing dan Long-Term Underperformance pada saham perusahaan BUMN dan BUMS yang melakukan IPO di BEI Tahun 2000-2010. *Jurnal Manajemen Atma*, Vol. 1 No. 1: hal 66-81.

LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1

### DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN YANG MEMENUHI SYARAT

No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	22	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
2	RELI	Reliance Securities Tbk	23	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
3	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	24	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
4	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	25	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
5	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.	26	BISI	BISI International Tbk
6	MCOR	Bank China Construction Bank Indonesia T	27	PTSN	Sat Nusapersada Tbk
7	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	28	GZCO	Gozco Plantations Tbk
8	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	29	ELSA	Elnusa Tbk
9	TIFA	Tifa Finance Tbk	30	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
10	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk	31	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
11	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	32	BIPI	Benakat Integra Tbk
12	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	33	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
13	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	34	SMRU	SMR Utama Tbk
14	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk	35	BULL	Buana Listya Tbk
15	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	36	PALM	Provident Agro Tbk
16	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	37	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
17	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	38	ECII	Electronic City Indonesia Tbk
18	AGRS	Bank Agris Tbk	39	GOLL	Golden Plantation Tbk
19	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	40	BIRD	Blue Bird Tbk
20	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	41	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
21	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	42	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
22	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	43	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk

## LAMPIRAN 2

### DAFTAR HARGA PERDANA DAN HARGA PENUTUPAN PERUSAHAAN SAMPEL

PERUSAHAAN KEUANGAN				
No	Kode	Tanggal IPO	HARGA IPO (Rupiah)	HARGA HARI PERTAMA PERDAGANGAN (Rupiah)
1	AMAG	23/12/2005	105	110
2	RELI	13/07/2005	250	255
3	SDRA	15/12/2006	115	145
4	BNBA	01/06/2006	160	235
5	BACA	04/10/2007	150	205
6	MCOR	03/07/2007	200	225
7	BPFI	01/06/2009	110	121
8	BSIM	13/12/2010	150	255
9	TIFA	08/07/2011	200	310
10	HDFA	10/05/2011	200	230
11	BJTM	12/07/2012	430	440
12	IMJS	10/12/2013	500	540
13	BMAS	11/07/2013	320	325
14	NAGA	09/07/2013	180	305
15	BBMD	08/07/2013	1.380	1.560
16	NOBU	20/05/2013	375	430
17	IBFN	22/12/2014	288	290
18	AGRS	22/12/2014	110	187
19	DNAR	11/07/2014	110	187
20	BINA	16/01/2014	240	270
21	BBHI	12/08/2015	125	129
22	BBYB	13/01/2015	115	195

Non Keuangan				
No	Kode	Tanggal IPO	HARGA IPO (Rupiah)	HARGA HARI PERTAMA PERDAGANGAN (Rupiah)
1	MASA	09/06/2005	170	180
2	CPRO	28/11/2006	110	185
3	MAIN	10/02/2006	176	226
4	TOTL	25/07/2006	278	298
5	BISI	28/05/2007	200	340
6	PTSN	08/11/2007	580	640
7	GZCO	15/05/2008	187	229
8	ELSA	06/02/2008	400	515
9	BWPT	27/10/2009	457	474
10	TRIO	14/04/2009	225	230
11	BIPI	11/02/2010	140	191
12	IPOL	09/07/2010	210	235
13	SMRU	10/10/2011	409	444
14	BULL	23/05/2011	1.240	1.328
15	PALM	08/10/2012	462	483
16	DSNG	14/06/2013	370	374
17	ECII	03/07/2013	4.050	4.500
18	GOLL	23/12/2014	288	289
19	BIRD	05/11/2014	6.500	7.450
20	BIKA	14/07/2015	1.000	1.500
21	MMLP	12/06/2015	585	875
22	WSBP	20/09/2016	490	540



### LAMPIRAN 3

#### HASIL PEHITUNGAN *INITIAL RETURN* PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM PERDANA PERIODE 2005-2016

$$\text{Rumus} = \text{IR} = \frac{\text{harga saham pada hari 1} - \text{harga penawaran perdana}}{\text{harga penawaran perdana}}$$

Perusahaan Keuangan				
No	Kode	IPO (Rupiah)	Harga Hari Pertama Perdagangan (Rupiah)	IR
1	AMAG	105	110	0,048
2	RELI	250	255	0,020
3	SDRA	115	145	0,261
4	BNBA	160	235	0,469
5	BACA	150	205	0,367
6	MCOR	200	225	0,125
7	BPFI	110	121	0,100
8	BSIM	150	255	0,700
9	TIFA	200	310	0,550
10	HDFA	200	230	0,150
11	BJTM	430	440	0,023
12	IMJS	500	540	0,080
13	BMAS	320	325	0,016
14	NAGA	180	305	0,694
15	BBMD	1.380	1.560	0,130
16	NOBU	375	430	0,147
17	IBFN	288	290	0,007
18	AGRS	110	187	0,700
19	DNAR	110	187	0,700
20	BINA	240	270	0,125
21	BBHI	125	129	0,032
22	BBYB	115	195	0,696

Perusahaan Non Keuangan				
No	Kode	IPO (Rupiah)	Harga Hari Pertama Perdagangan (Rupiah)	IR
1	MASA	170	180	0,056
2	CPRO	110	185	0,405
3	MAIN	176	226	0,221
4	TOTL	278	298	0,067
5	BISI	200	340	0,412
6	PTSN	580	640	0,094
7	GZCO	187	229	0,183
8	ELSA	400	515	0,223
9	BWPT	457	474	0,036
10	TRIO	225	230	0,022
11	BIPI	140	191	0,267
12	IPOL	210	235	0,106
13	SMRU	409	444	0,079
14	BULL	1.240	1.328	0,066
15	PALM	462	483	0,043
16	DSNG	370	374	0,011
17	ECII	4.050	4.500	0,100
18	GOLL	288	289	0,003
19	BIRD	6.500	7.450	0,128
20	BIKA	1.000	1.500	0,333
21	MMLP	585	875	0,331
22	WSBP	490	540	0,093

#### LAMPIRAN 4

#### HASIL PERHITUNGAN *ABNORMAL RETURN* 24 BULAN PERUSAHAAN KEUANGAN DAN NON KEUANGAN YANG MENGALAMI *UNDERPERFORMANCE*

$$\text{Rumus} = \text{AR} = R_{it} - R_{mt}$$

Perusahaan Keuangan					
No	Kode	Tanggal IPO	$R_{it}$	$R_{mt}$	AR
1	AMAG	23/12/2005	-0,152	-0,145	-0,007
2	SDRA	15/12/2006	-0,643	-0,641	-0,002
3	BNBA	01/06/2006	-0,094	-0,085	-0,009
4	BACA	04/10/2007	-0,373	-0,341	-0,032
5	MCOR	03/07/2007	-0,475	-0,467	-0,008
6	BJTM	12/07/2012	-0,116	-0,091	-0,025
7	NAGA	09/07/2013	-0,272	-0,216	-0,056
8	IBFN	22/12/2014	-0,372	-0,348	-0,023
9	AGRS	22/12/2014	-0,155	-0,144	-0,010
10	BINA	16/01/2014	-0,050	-0,041	-0,009

Perusahaan Non Keuangan					
No	Kode	Tanggal IPO	$R_{it}$	$R_{mt}$	AR
1	MAIN	10/02/2006	-0,295	-0,204	-0,092
2	TOTL	25/07/2006	-0,101	-0,094	-0,007
3	PTSN	08/11/2007	-0,414	-0,313	-0,101
4	ELSA	06/02/2008	-0,175	-0,117	-0,058
5	TRIO	14/04/2009	1,716	1,743	-0,028
6	BULL	23/05/2011	-0,658	-0,530	-0,128
7	GOLL	23/12/2014	-0,781	-0,758	-0,023
8	BIRD	05/11/2014	-0,546	-0,459	-0,087
9	BIKA	14/07/2015	-0,600	-0,596	-0,004
10	MMLP	12/06/2015	-0,179	-0,109	-0,071

**LAMPIRAN 5**

**HASIL UJI DESKRIPTIF**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR Keuangan	22	.007	.700	.27909	.272635
IR Non Keuangan	22	.003	.412	.14905	.128347
AR Keuangan	10	-.056	-.002	-.01810	.016387
AR Non Keuangan	10	-.128	-.004	-.05990	.042845
Valid N ( <i>listwise</i> )	10				

## LAMPIRAN 6

### HASIL UJI NORMALITAS DATA

#### *INITIAL RETURN*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Initial Return Perusahaan Keuangan	2.73	22	.000	.801	22	.001
Initial Return Perusahaan Non Keuangan	.222	22	.006	.874	22	.009

a. Lilliefors Significance Correction

#### *ABNORMAL RETURN*

Tests of Normality							
Perusahaan		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR	Perusahaan Keuangan	.289	10	.071	.823	10	.028
	Perusahaan Non Keuangan	.172	10	.200	.940	10	.553

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

## LAMPIRAN 7

### HASIL UJI *MANN-WHITNEY U Test*

Test Statistics <sup>a</sup>	
	UNDERPRICIN G
Mann-Whitney U	188.500
Wilcoxon W	441.500
Z	-1.256
Asymp. Sig. (2-tailed)	.209

a. Grouping Variable: PERUSAHAAN

## LAMPIRAN 8

### HASIL UJI *INDEPENDENT SAMPEL T-TEST*

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
AbnormalReturn	Equal variances assumed	10.912	.004	2.882	18	.010	.041800	.014506	.011324	.072276
	Equal variances not assumed			2.882	11.578	.014	.041800	.014506	.010066	.073534