

**ANALISIS FAKTOR–FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *ABNORMAL RETURN*  
SAHAM PADA KINERJA JANGKA PANJANG  
PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO)**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2006-2009)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**MUHAMMAD TALKHISUL ABID**  
**NIM : C2A009269**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muhammad Talkhisul Abid  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009269  
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHI *ABNORMAL  
RETURN* SAHAM PADA KINERJA  
JANGKA PANJANG PENAWARAN  
UMUM PERDANA (IPO) (Studi Kasus  
pada Perusahaan Non Finansial yang *Go  
Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, SE., ME.

Semarang, 24 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. Harjum Muharam, SE., ME.)  
NIP. 19720218 200003 1001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Muhammad Talkhisul Abid  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009269  
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHI *ABNORMAL  
RETURN* SAHAM PADA KINERJA  
JANGKA PANJANG PENAWARAN  
UMUM PERDANA (IPO) (Studi Kasus  
pada Perusahaan Non Finansial yang *Go  
Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2006-2009)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Juli 2013**

Tim penguji

1. Dr. Harjum Muharam, SE., ME. (.....)
2. Dr. Suharnomo, SE., M.Si. (.....)
3. Dra. Endang Tri Widyarti, MM. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Muhammad Talkhisul Abid, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA KINERJA JANGKA PANJANG PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 24 Juli 2013  
Yang membuat pernyataan,

(Muhammad Talkhisul Abid)  
NIM : C2A009269

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Abnormal Return* pada saham kinerja jangka panjang setelah 36 bulan IPO. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *Benchmark*, *Money Raised*, *Market Value*, dan *Magnitude of Underpricing*. Variabel dependen adalah *Abnormal Return* pada saham kinerja jangka panjang setelah 36 bulan IPO.

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan non finansial periode 2006-2009 sebanyak 54 perusahaan non finansial dengan menggunakan metode *purpose sample*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari uji asumsi klasik. Hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Benchmark* berpengaruh secara signifikan dan berarah negatif terhadap *Abnormal Return*; *Money Raised* dan *Market Value* tidak berpengaruh secara signifikan dan berarah positif terhadap *Abnormal Return*; *Magnitude of Underpricing* berpengaruh secara signifikan dan berarah positif terhadap *Abnormal Return*. Kemampuan dari keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen sebesar 45.8%, sedangkan sisanya sebesar 54.2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model.

**Kata kunci:** *Benchmark*, *Money Raised*, *Market Value*, *Magnitude of Underpricing* dan *Abnormal Return*

## **ABSTRACT**

*The aim of this study is to analyze the factors that affect Abnormal Return on long-term stock performance after 36 months of the IPO. The independent variables in this study consist of Benchmark, Money Raised, Market Value, and Magnitude of Underpricing. The dependent variable is the abnormal return on long-term stock performance after 36 months of the IPO.*

*The samples used in this study were the nonfinancial companies on 2006-2009 period as many as 54 non-financial companies using purposive sampling method. The analysis technique used was multiple linear regression analysis and performed classical assumption test which include normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroskedasticity test.*

*Based on the classical assumption test which includes normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroskedasticity test, it was not found variables that deviate from the classical assumption test. It indicates that the available data has been qualified to use multiple linear regression equation models. The results showed that partially the Benchmark affect significantly and negatively trending toward Abnormal Return; Money Raised and Market Value does not affect significantly and positively trending towards Abnormal Return; Magnitude of Underpricing significantly and positively trending towards Abnormal Return. The ability of the four independent variables was able to explain the variation on the dependent variables amounted to 45.8%, while the rest equal to 54.2% explained by other factors that are not described in the model.*

**Keywords:** *Benchmark, Money Raised, Market Value, Magnitude of Underpricing and Abnormal Return*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, sholawat serta salam penulis sampaikan kepada Nabi Muhammad SAW. sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA KINERJA JANGKA PANJANG PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, Msi., Akt., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Suharnomo, SE., Msi. selaku Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Dr. Harjum Muharam, SE., ME. selaku Dosen Pembimbing Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Dra. Rini Nugraheni selaku Dosen Wali Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Tata Usaha dan Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
7. Keluarga Besar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
8. Bapak Ali Sabana dan Ibu Arofah tercinta yang selalu sabar dalam mendidik serta mendoakan penulis.
9. Adikku tercinta M. Ahkam Failasuf, Nur Fawaid, M. Ahsin Adaby, dan Qotrun Nada (Almh.) dalam memberikan dukungan dan doa.

10. Amiroh Firdaus yang selalu mendukung dalam proses penyusunan skripsi.
  11. Sahabat Jurusan Manajemen angkatan 2009 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
  12. Sahabat Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) di seluruh Nusantara.
  13. Sahabat KKN tahun 2012 Desa Mutih Kulon, Kecamatan Wedung, Kabupaten Demak.
  14. Semua pihak yang belum penulis sebutkan sebelumnya.
- Penulis menyadari bahwa keterbatasan dalam penulisan skripsi, sehingga kritik dan saran menjadi harapan dari penulis.

Semarang, 24 Juli 2013

Muhammad Talkhisul Abid  
NIM. C2A009269



## DAFTAR ISI

|  | Halaman   |
|--|-----------|
| HALAMAN JUDUL .....  | i         |
| HALAMAN PERSETUJUAN .....  | ii        |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....                         | iii       |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....                            | iv        |
| ABSTRAK .....  | v         |
| <i>ABSTRACT</i> .....  | vi        |
| KATA PENGANTAR .....   | vii       |
| DAFTAR TABEL .....   | xii       |
| DAFTAR GAMBAR .....  | xiii      |
| DAFTAR LAMPIRAN .....  | xiv       |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....                                   | <b>1</b>  |
| 1.1 Latar Belakang Masalah .....                                 | 1         |
| 1.2 Rumusan Masalah .....  | 8         |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....                         | 9         |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian .....                                    | 9         |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian.....                                   | 10        |
| 1.4 Sistematika Penulisan .....                                  | 10        |
| <b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b> .....                               | <b>12</b> |
| 2.1 Landasan Teori .....   | 12        |
| 2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....                                | 12        |
| 2.1.2 Peranan Pasar Modal.....                                   | 13        |
| 2.1.3 Macam-Macam Pasar Modal.....                               | 13        |
| 2.1.4 Investasi di Pasar Modal.....                              | 14        |
| 2.1.5 <i>Initial Public Offering</i> (IPO) .....                 | 15        |
| 2.1.6 Saham .....  | 16        |
| 2.1.7 Fenomena <i>Underperformed</i> .....                       | 18        |
| 2.1.7.1 Teori-Teori dalam <i>Underperformed</i> .....            | 19        |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....                                   | 20        |
| 2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Abnormal Return</i> ..... | 26        |
| 2.3.1 <i>Benchmark</i> .....                                     | 26        |
| 2.3.2 <i>Money Raised</i> .....                                  | 27        |
| 2.3.3 <i>Market Value</i> .....                                  | 28        |
| 2.3.4 <i>Magnitude of Underpricing</i> .....                     | 29        |
| 2.4 Kerangka Pemikiran .....                                     | 29        |
| 2.5 Hipotesis .....  | 30        |

|  |    |
|--|----|
| BAB III METODE PENELITIAN .....  | 32 |
| 3.1 Variabel penelitian dan definisi operasional variabel .....          | 32 |
| 3.1.1 Variabel Penelitian .....  | 32 |
| 3.1.2 Definisi Operasional Variabel .....                                | 32 |
| 3.1.2.1 Variabel Dependen (Y).....                                       | 32 |
| 3.1.2.2 Variabel Independen (X) .....                                    | 34 |
| 3.2 Populasi dan Sampel .....  | 38 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data .....  | 41 |
| 3.3.1 Jenis Data.....  | 41 |
| 3.3.2 Sumber Data .....  | 41 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data .....  | 42 |
| 3.5 Metode Analisis Data .....   | 42 |
| 3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....  | 43 |
| 3.5.1.1 Uji Normalitas .....   | 43 |
| 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas .....                                      | 44 |
| 3.5.1.3 Uji Autokorelasi .....   | 46 |
| 3.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas .....                                    | 46 |
| 3.5.2 Uji Regresi Linear Berganda .....                                  | 47 |
| 3.5.2.1 Koefisien Determinasi .....                                      | 47 |
| 3.5.2.2 Uji Statistik F .....  | 48 |
| 3.5.2.3 Pengujian Hipotesis .....  | 49 |
| 3.5.2.3.1 Uji Statistik t.....   | 49 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....  | 52 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....                                     | 52 |
| 4.2 Analisis Data .....  | 56 |
| 4.2.1 Uji Asumsi Klasik .....  | 56 |
| 4.2.1.1 Uji Normalitas .....   | 56 |
| 4.2.1.2 Uji Multikolinearitas .....                                      | 59 |
| 4.2.1.3 Uji Autokorelasi .....   | 60 |
| 4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....                                     | 61 |
| 4.2.2 Uji Regresi Linear Berganda .....                                  | 63 |
| 4.2.2.1 Koefisien Determinasi .....                                      | 63 |
| 4.2.2.2 Uji Statistik F .....  | 64 |
| 4.2.2.3 Pengujian Hipotesis .....  | 65 |
| 4.2.2.3.1 Uji Statistik t .....  | 65 |
| 4.3 Interpretasi Hasil .....   | 68 |
| 4.3.1 Pengaruh <i>Benchmark</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> .....    | 68 |
| 4.3.2 Pengaruh <i>Money Raised</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> ..... | 68 |
| 4.3.3 Pengaruh <i>Market Value</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> ..... | 69 |

|   |    |
|---|----|
| 4.3.4 Pengaruh <i>Magnitude of Underpricing</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> ..... | 70 |
| BAB V PENUTUP .....   | 71 |
| 5.1 Kesimpulan .....  | 71 |
| 5.2 Keterbatasan .....  | 73 |
| 5.3 Saran .....   | 73 |
| 5.3.1 Saran bagi Investor.....  | 73 |
| 5.3.2 Saran bagi Peneliti Selanjutnya .....   | 74 |
| DAFTAR PUSTAKA .....  | 75 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN .....   | 77 |

## DAFTAR TABEL

|  | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....             | 24      |
| Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel .....    | 37      |
| Tabel 3.2 Kriteria Sampel .....                            | 39      |
| Tabel 3.3 Sampel Penelitian Perusahaan Non Finansial ..... | 40      |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....                       | 53      |
| Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas .....                       | 56      |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....                       | 57      |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas .....                | 59      |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....                     | 61      |
| Tabel 4.6 Koefisien Determinasi .....                      | 63      |
| Tabel 4.7 Uji Statistik F .....                            | 64      |
| Tabel 4.8 Uji Statistik t .....                            | 65      |

## DAFTAR GAMBAR

|  | Halaman |
|--|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....    | 30      |
| Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas .....          | 58      |
| Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas ..... | 62      |

## DAFTAR LAMPIRAN

|  | Halaman |
|--|---------|
| Lampiran A Daftar Nama Perusahaan dan Tanggal IPO Sampel .....       | 77      |
| Lampiran B Data Perusahaan .....                                     | 79      |
| Lampiran C Hasil Uji Asumsi Klasik dan Regresi Linear Berganda ..... | 81      |

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal Indonesia sudah dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda, perdagangan sekuritas dimulai dengan pendirian bursa di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa Batavia tersebut adalah cabang dari *Amsterdamse Effectenbuerus*, dan penyelenggaranya adalah *Verreniging Voor de Effectenhandel*. Sekuritas yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia serta sekuritas lainnya. Pasar modal (*capital market*) adalah suatu kegiatan yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang membutuhkan sarana investasi yang terpercaya dan prospektif.

Perkembangan bursa efek yang pesat sehingga pada tahun 1925 pemerintahan Hindia Belanda mendirikan bursa di Semarang dan Surabaya. Pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek di Indonesia resmi ditutup dikarenakan perang dunia II. Bursa efek di Jakarta dibuka kembali pada tanggal 23 Desember 1940, kemudian ditutup kembali ketika Jepang masuk Indonesia. Tahun 1950 pembukaan BEJ di dorong oleh obligasi pemerintah Indonesia, sehingga pada 3 Juni 1952 pasar modal mulai diaktifkan kembali dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan perkembangan ini sampai tahun 1958.

Kelesuan pasar modal terjadi ketika banyaknya warga negara Belanda meninggalkan Indonesia sampai masa orde lama berakhir. Sejak saat itu dilakukan

nasionalisasi terhadap perusahaan Belanda di Indonesia. Pada masa pemerintahan orde baru pengaktifan kembali pasar modal Indonesia dengan dibentuknya Badan Pelaksana Pasar Modal Indonesia (BAPEPAM) dan pembukaan pasar modal pada 10 Agustus 1977. BAPEPAM dan PT. Danareksa diberikan prioritas untuk membeli sedikitnya 50% saham yang ditawarkan. Hal ini membuat perkembangan pasar modal di Indonesia lambat dikarenakan terlalu besarnya campur tangan pemerintah, maka sejak tahun 1987 pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi.

Stimulasi yang dilakukan oleh pemerintah menjadikan peningkatan perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini tidak berlangsung lama karena adanya berbagai kejadian kerugian investor lokal pada pembelian di pasar perdana. Tahun 1997 pasar modal mulai menunjukkan tren yang positif setelah saham Telkom dan saham Bank BNI dapat memberikan keuntungan lebih dari 100% pada investor.

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan suatu kegiatan perusahaan penawaran saham pertama kali kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang dan Peraturan Pelaksananya. Kegiatan penawaran umum perdana dilakukan sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh sumber dana. Perusahaan bisa menggunakan dana hasil dari penjualan saham perdana untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan atau pengembangan perusahaan.

Dana yang diperoleh melalui penawaran umum perdana bisa digunakan oleh perusahaan untuk berbagai kegiatan, investor harus mengetahui dan



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

Ang (1997) menyatakan bahwa prospektus adalah suatu barang cetakan atau media cetak yang berisi informasi mengenai perusahaan yang akan melaksanakan penawaran penjualan saham kepada masyarakat umum dan informasi yang terkandung didalamnya untuk disebarluaskan kepada masyarakat umum sebagai pelaksanaan keterbukaan informasi. Setelah mendapat prospektus maka informasi mengenai perusahaan bisa dipelajari oleh investor untuk mengetahui prospek dan risiko investasi pada saham perusahaan tersebut karena akan mempengaruhi terhadap hasil investasi.

Darmadji dan Fahrudin (2006) menjelaskan bahwa saham (*stock* atau *share*) merupakan suatu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pemilik saham adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut, sedangkan wujud dari saham berupa selebar kertas. Porsi kepemilikan saham ditentukan dari seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham yang diterbitkan melalui penawaran umum perdana (IPO) memiliki peran untuk pertumbuhan ekonomi dan ketenagakerjaan, tetapi seringkali fokusnya pada kesempatan keuntungan yang besar untuk investor pada penawaran umum perdana (IPO). Pola penetapan harga dibawah standar

(*underpricing*) relatif konsisten, konsekuensinya adalah keuntungan awal (*initial return*) substansial pada pasar sekunder.

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Pada dasarnya kekuatan permintaan dan penawaran pada hari perdagangan dapat berkonotasi dua yaitu memberikan *return* maksimum atau *return* minimum. *Return* maksimum terjadi ketika pada hari perdagangan saham terjual pada harga tertinggi, sedangkan *return* minimum terjadi pada saat saham terjual dengan harga terendah.

Hal-hal yang menjadi pertimbangan investor dalam investasi adalah hasil yang diharapkan dan tingkat risiko yang dihadapi. Hasil yang diharapkan dari investasi akan terwujud setelah melewati jangka waktu tertentu dan selama jangka waktu tersebut terdapat risiko pada investasi yang dilakukan. Semakin besar risiko yang dihadapi dan harus ditanggung maka semakin besar tingkat pengembalian yang harus dikompensasikan.

Investor jelas akan memberikan perhatian yang lebih karena adanya sesuatu yang menjanjikan yaitu *return* yang tinggi dalam jangka pendek. *Return* adalah hasil atau keuntungan dari sebuah investasi yang dilakukan oleh investor. Setiap investor memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan *return* investasinya.

Tendelilin (2001) menyatakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukan. Semakin besar *return* yang dihasilkan suatu investasi maka akan semakin besar pula daya tarik investasi tersebut bagi investor. Investor juga memperhitungkan faktor risiko yang dimiliki dari setiap investasinya.

Rata-rata *return* saham penawaran umum perdana (IPO) di bursa saham Amerika Serikat ditemukan sebesar -29,13% diakhir tahun ketiga setelah IPO (Ritter, 1991). Suatu kesimpulan bahwa fenomena *underperform* dipengaruhi oleh volume perdagangan dan hanya terjadi disektor non finansial (Ritter, 1991). *Underperform* merupakan suatu *return* pada saham penawaran umum perdana mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar.

Pola keuntungan jangka panjang yang sebagian besar negatif ini mungkin menyebutkan bahwa investor terlalu optimis tentang prospek jangka panjang perusahaan dan menjadi lebih realistis selama kurun waktu berjalan. Hal ini mungkin penawaran umum perdana (IPO) dihargai secara adil pada pasar primer tetapi dihargai lebih pada hari pertama *trading*, misal mempunyai keuntungan awal yang terlalu tinggi.

Kinerja yang rendah saham penawaran umum perdana (IPO) terjadi pada perusahaan yang berumur relatif muda dan sedang berkembang serta penawaran yang jumlahnya rendah (Ritter, 1991). Strategi investor dalam melakukan pembelian saham seharusnya disusun dengan memperhatikan informasi mengenai kinerja jangka panjang perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana

(IPO), selain itu investor perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja jangka panjang saham.

Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui kinerja jangka panjang dari penawaran saham perdana (IPO) di Jerman dengan metode yang digunakan yaitu *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR) dengan waktu penelitian yaitu 36 bulan setelah IPO. Hasil penelitian ini adalah *Underperformed* pada setiap faktor yang mempengaruhi kinerja jangka panjang IPO di Jerman.

Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian *benchmark* menghasilkan kinerja yang negatif setelah tiga tahun IPO sebesar -12.7%. Penelitian tentang *Buy and Hold Abnormal Returns* pada penelitian ini diperoleh dengan cara membandingkannya dengan *benchmark Swiss Performance Index* (SPI) sebesar -1,69% (Drobetz, dkk., 2003). Penelitian lain yang dilakukan oleh Yanuarta RE dan Taqwa (2007) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu bernilai positif dengan melakukan penelitian *benchmark* menghasilkan koefisien 1.153 setelah 36 bulan IPO. Penelitian *Buy and Hold Abnormal Returns* diperoleh dengan cara membandingkan dengan *benchmark* menghasilkan nilai sebesar 1.66% (Sapusek, 2000).

Yanuarta RE dan Taqwa (2007) melakukan penelitian *initial proceeds* menghasilkan koefisien 0.044 setelah 36 bulan IPO. Penelitian lain Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian *amount of money raised in an IPO* mendapatkan hasil yang signifikan negatif sebesar -10.9% setelah 36 bulan *listing*. Penelitian untuk mengetahui hasil dari perkalian antara harga penawaran dengan

jumlah saham menghasilkan nilai sebesar -0.50 dari total sampel yang ada pada BHAR kinerja jangka panjang (Govindasamy, 2010).

Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian *market value* terhadap kinerja jangka panjang IPO memiliki BHAR -10.3% setelah 3 tahun IPO. Penelitian lain tentang pendapatan pasar terhadap kinerja jangka panjang IPO menghasilkan -10,13% (Meidiaswati, 2008). Penelitian lain tentang *market value* terhadap kinerja saham jangka panjang IPO menghasilkan nilai positif sebesar 0.020 dan penelitian ini dilakukan oleh (Teoh, dkk., 1998).

Yanuarda RE dan Taqwa (2007) penelitian *initial return* terhadap *long term underperformance* IPO mempunyai koefisien -0.724 dan signifikan pada taraf 5% setelah 36 bulan IPO. Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian *initial return* menghasilkan -10.6% setelah 36 bulan *listing*. Penelitian *initial return* berkorelasi negatif dengan kinerja jangka panjang sebesar  $-3.55E-07$  (Bararuallo, 2005). Sedangkan Alvarez dan Gonzalez (2001) melakukan penelitian tentang *initial return* menghasilkan nilai rata-rata *underpricing* positif yaitu dari IPOs pada kinerja jangka panjang saham di pasar modal Spanyol adalah sebesar 12.29%.

Analisa keuntungan penawaran umum perdana (IPO) dengan menginvestigasi kinerja jangka panjang pada penawaran umum perdana (IPO) melalui faktor-faktor apa saja yang mungkin mempengaruhi dan menentukan kinerja jangka panjang. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di jelaskan, maka penelitian ini diberi judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA KINERJA

JANGKA PANJANG PENAWARAN UMUM PERDANA (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian ini adalah adanya fenomena *underperform* dipengaruhi oleh volume perdagangan dan hanya terjadi disektor non finansial (Ritter, 1991). Masalah lain dalam latar belakang penelitian ini adalah ditemukannya kesenjangan hasil penelitian antara *benchmark*, *money raised*, *market value*, dan *magnitude of underpricing* terhadap *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang IPO dari penelitian terdahulu. Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor apa saja yang menjadi penentu *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang pada perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO). Sesuai masalah penelitian dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Benchmark* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO)?
2. Bagaimana pengaruh *Money Raised* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO)?

3. Bagaimana pengaruh *Market Value* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO)?
4. Bagaimana pengaruh *Magnitude of Underpricing* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO)?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh *Benchmark* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).
2. Menganalisis pengaruh *Money Raised* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).
3. Menganalisis pengaruh *Market Value* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).
4. Menganalisis pengaruh *Magnitude of Underpricing* terhadap *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang perusahaan non finansial yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

#### 1. Segi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Abnormal Return* saham pada kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO) serta bisa dijadikan sebagai bahan referensi dalam pengembangan penelitian yang akan datang.

#### 2. Segi Praktis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai informasi dalam menentukan keputusan investasi jangka panjang saham pada penawaran umum perdana (IPO) di pasar modal.

### 1.4 Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi pada penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

#### BAB II TELAAH PUSTAKA

Telaah pustaka berisi tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar acuan bagi penelitian dalam melakukan analisis. Selain itu pada telaah pustaka juga membahas tentang penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.



### BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan menjelaskan mengenai analisis deskriptif dari objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

### BAB V PENUTUP

Penutup berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001). Oleh karena itu pasar modal bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Darmadji dan Fakhruddin (2006) menjelaskan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, misalnya pemerintah dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

### **2.1.2 Peranan Pasar Modal**

Pasar modal yang berkembang pesat dan maju merupakan impian banyak Negara yang berlomba memajukan pasar modal melalui berbagai kebijakan, baik yang bersifat langsung atau tidak langsung. Darmadji dan Fakhruddin (2006) menjelaskan bahwa pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kesempatan memperoleh *return* bagi investor serta kesempatan memperoleh dana bagi *issuer*. Harapan dari pasar modal yaitu aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan.

### **2.1.3 Macam-Macam Pasar Modal**

Pasar perdana terjadi pada saat emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya (Tandelilin, 2001). Pasar perdana memperdagangkan saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kali sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan yang akan *go public* (emiten).

Peranan *underwriter* selain menentukan harga saham di pasar perdana, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon investor.

Darmadji dan Fakhruddin (2006) menjelaskan bahwa pasar sekunder merupakan pasar tempat investor dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal dan kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan dan faktor eksternal yang berada diluar kemampuan manajemen perusahaan untuk mengendalikan seperti instabilitas politik pada suatu negara.

#### **2.1.4 Investasi di Pasar Modal**

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Istilah investasi bisa dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, atau obligasi).

Investasi di pasar modal adalah kegiatan menanamkan modal dengan harapan pada waktu yang akan datang investor mendapatkan keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Meidiaswati, 2008). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh *return* dari kenaikan harga saham atau sejumlah deviden dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas

waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

### **2.1.5 Initial Public Offering (IPO)**

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

- Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.
- Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Ang (1997) menyatakan bahwa kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *Initial Public Offering*. Penawaran umum perdana dilakukan sebagai salah satu alternatif untuk memperoleh sumber dana. Penawaran saham tersebut akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham aslinya. Perusahaan bisa menggunakan dana hasil dari penjualan saham perdana untuk menjaga

kelangsungan hidup perusahaan atau pengembangan perusahaan, sedangkan investor menjadi menarik karena menjanjikan *return* yang tinggi dalam jangka pendek.

### **2.1.6 Saham**

Darmadji dan Fahrudin (2006) menjelaskan bahwa saham (*stock* atau *share*) merupakan suatu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pemilik saham adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut, sedangkan wujud dari saham berupa selembar kertas.

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2001). Investor yang memiliki saham suatu perusahaan maka mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Porsi pemilikan saham ditentukan dari seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (Sunariyah, 2006):

- Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen maka investor harus memegang saham dalam waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam

periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

- *Capital Gain*, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder, umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan *capital gain*.

Risiko yang dihadapi investor dengan kepemilikan sahamnya (Sunariyah, 2006):

- Tidak mendapat dividen. Potensi keuntungan investor untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan menghasilkan keuntungan, tetapi jika perusahaan mengalami kerugian maka tidak dapat membagikan dividen.
- *Capital loss*. Investor dalam menjual saham dengan harga lebih rendah dari harga beli (tidak mendapat keuntungan).
- Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi. Berdasarkan peraturan pencatatan saham di bursa efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa.
- Saham di delist dari Bursa (*Delisting*). Suatu saham perusahaan di *delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya perusahaan mengalami kerugian dalam beberapa tahun.

### 2.1.7 Fenomena *Underperformed*

Tingkat keuntungan pada manajemen investasi disebut *return*, suatu yang wajar ketika investor dalam menanamkan modalnya mengharapkan *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* adalah total tingkat keuntungan yang diterima investor dalam periode pemilikan dan dinyatakan sebagai persentase dari harga pembelian investasi pada awal periode pemilikan (Francis, 2001).

Pada konteks manajemen investasi perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Expected return* merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang, sedangkan *realized return* merupakan pendapatan sesungguhnya yang diterima dari suatu investasi dalam jangka waktu tertentu. Tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor mungkin saja berbeda, hal ini merupakan suatu risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Rata-rata *return* saham penawaran umum perdana (IPO) di bursa saham Amerika Serikat ditemukan sebesar -29,13% diakhir tahun ketiga setelah IPO (Ritter, 1991). Suatu kesimpulan bahwa fenomena *underperformed* dipengaruhi oleh volume perdagangan dan hanya terjadi disektor non finansial (Ritter, 1991). *Underperformed* merupakan suatu *return* pada saham penawaran umum perdana mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar.

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *year of going public* merupakan periode waktu *Initial Public Offering* (IPO). Ada variasi waktu dalam



pola keuntungan, hal ini menimbulkan pertanyaan apakah perusahaan dapat memaksimalkan nilai dan jumlah dana yang didapat. Investor dalam berinvestasi mempertimbangkan hasil dan risiko, hasil yang diharapkan dari investasi akan terwujud setelah melewati jangka waktu tertentu dan selama jangka waktu tersebut terdapat risiko pada investasi yang dilakukan.

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. Pendekatan strategi yang digunakan yaitu *buy and hold*.

#### **1.1.7.1 Teori-Teori dalam *Underperformed***

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 berkesimpulan bahwa saham IPO yang memperoleh *initial return* tertinggi akan menghasilkan imbal hasil jangka panjang terendah.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Hartanto dan Ediningsih (2004) untuk mengetahui fenomena *underperformed* kinerja harga saham jangka panjang setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian dari tahun 1992 sampai dengan 2001 dengan menggunakan sampel sebanyak 197 perusahaan terdapat rata-rata (mean) dan median *abnormal return* saham yang negatif sebesar -7,830% dan -20,790% sehingga kinerja saham jangka panjang adalah *underperformed* signifikan pada level 5%.

Penelitian dilakukan untuk mengetahui seberapa erat hubungan antara *initial return* IPO dengan *long term underperformance* IPO atas saham-saham perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dengan periode tahun 1999 sampai tahun 2002 yang menggunakan 115 sampel menghasilkan

*Initial Return* berkorelasi negatif dengan kinerja jangka panjang sebesar  $-3.55E-07$  (Bararuallo, 2005).

Yanuarta RE dan Taqwa (2007) melakukan penelitian fenomena *underperform* pada saham-saham IPO di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999 sampai dengan 2001. Penelitian untuk mengetahui kinerja *return* saham-saham yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dalam jangka panjang 12, 24 dan 36 bulan setelah *listing* dengan sampel sebanyak 315 emiten. *Abnormal return* saham jangka panjang yang negatif (*underperform*) terjadi pada emiten sektor non finansial. Variabel *initial return* memiliki nilai sebesar  $-0.724$ , *initial proceeds* memiliki nilai sebesar  $0.044$ , *benchmark* memiliki nilai sebesar  $1.153$ , dan *finance* memiliki nilai sebesar  $0.809$ .

Bessler dan Thies (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui kinerja jangka panjang dari penawaran saham perdana (IPO) di Jerman periode dari tahun 1977 sampai dengan 1995. Sampel penelitian yang digunakan adalah 218 emiten yang terdaftar dibursa saham Jerman, metode yang digunakan yaitu *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR) dengan waktu penelitian yaitu 36 bulan setelah IPO. Penelitian ini tidak hanya untuk menganalisa kinerja jangka panjang IPO di Jerman tetapi juga untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi dan menentukan kinerja jangka panjang. Hasil penelitian ini adalah *Underperformed* pada setiap faktor yang mempengaruhi kinerja jangka panjang IPO di Jerman yaitu *Benchmark* menghasilkan kinerja yang negatif sebesar  $-12.7\%$  setelah tiga tahun IPO, *Time Periode of IPO* menunjukkan waktu setelah saham 36 bulan *listing*, *Common shares vs. Preferred shares* pada BHAR signifikan jangka

panjang -13.0% dan -12.0% setelah 3 tahun IPO, *Amount of money raised in an IPO* mendapatkan hasil yang signifikan -10.9% setelah 36 bulan *listing*, *Market value* memiliki BHAR -10.3% setelah 3 tahun IPO, dan *Initial return* menghasilkan -10.6% setelah 36 bulan *listing*.

Penelitian kinerja jangka panjang pada *Initial Public Offering (IPO)* di Indonesia periode 1991 sampai dengan 1993 menggunakan 27 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian setelah 36 bulan *listing* menunjukkan nilai *Commulative Average benchmark Adjusted Return (CAbAR)* sebesar -10.13% artinya jangka panjang pendapatan perusahaan sampel *underperform* 10.13% dibandingkan pendapatan pasar periode yang sama (Meidiaswati, 2008).

Alvarez dan Gonzalez (2001) melakukan penelitian faktor-faktor penentu kinerja saham perusahaan setelah penawaran umum perdana dengan menggunakan sampel sebanyak 56 perusahaan dengan tahun penelitian 1987 sampai dengan 1997. Variabel dependen dari penelitian ini adalah kinerja saham dan dapat diukur dengan menggunakan *Buy and Hold Abnormal Return (BHAR)*. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *initial return* berpengaruh positif sebesar 12.29% terhadap kinerja saham dan *benchmark* berpengaruh negatif dengan nilai antara -14.16% sampai -29.55%.

Penelitian tentang *Buy and Hold Abnormal Returns* pada penelitian ini diperoleh dengan cara membandingkannya dengan *benchmark Swiss Performance Index (SPI)* dengan menggunakan sampel sebanyak 150 perusahaan pada tahun 1983 sampai dengan tahun 2000 menghasilkan *benchmark* sebesar -1,69% pada

kinerja jangka panjang IPO dan rata-rata *initial return* adalah positif sebesar 34.97% (Drobetz, dkk., 2003).

Penelitian faktor-faktor penentu kinerja saham perusahaan setelah penawaran umum perdana dengan menggunakan sampel sebanyak 142 perusahaan dengan tahun penelitian 1983 sampai dengan 1993. Penelitian *Buy and Hold Abnormal Returns* diperoleh dengan cara membandingkan dengan *benchmark* setelah 36 bulan IPO menghasilkan nilai sebesar 1.66% (Sapusek, 2000).

Penelitian untuk mengetahui kinerja jangka panjang dari penawaran saham perdana (IPO) periode dari tahun 1975 sampai dengan 1984. Sampel penelitian yang digunakan adalah 1526 emiten, metode yang digunakan yaitu *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR) dengan waktu penelitian yaitu 36 bulan setelah IPO. Penelitian menghasilkan Variabel DCA sebesar -0.227, NDCA sebesar -0.241, NDLA sebesar -0.004, Oil & Gas sebesar -0.717 mempunyai hubungan negatif terhadap *buy and hold return* sedangkan variabel DLA sebesar 0.227, *Market Return* sebesar 1.000, *Market Value* sebesar 0.020, BV/MV sebesar 0.264, *Underpricing Return* sebesar 0.020, *Hi Tech* sebesar 0.095, (1+AGE) sebesar 0.007, *Capital Expenditure* sebesar 1.124, *Net Income* sebesar 0.217 mempunyai hubungan positif terhadap *buy and hold return*. (Teoh, dkk., 1998).

Penelitian kinerja jangka panjang pada *Initial Public Offering (IPO)* periode 1995 sampai dengan 2006 menggunakan 229 sampel. Hasil penelitian setelah 36 bulan *listing*. Penelitian untuk mengetahui hasil dari perkalian antara

harga penawaran dengan jumlah saham menghasilkan nilai sebesar -0.50 dari total sampel yang ada pada BHAR kinerja jangka panjang (Govindasamy, 2010).

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| <b>No .</b> | <b>Peneliti</b>                         | <b>Variabel</b>   | <b>Alat Analisis</b>                       | <b>Hasil</b>   |
|-------------|---|---|--|--|
| 1.          | Teoh, Welch, dan Wong (1998)            | DCA, DLA, NDCA, NDLA, <i>Market Return</i> , <i>Market Value</i> , BV/MV, <i>Underpricing Return</i> , Oil & Gas, <i>HiTech</i> , (1+AGE), <i>Capital Expenditure</i> , <i>Net Income</i> | <i>Cross-Sectional Regressions</i>         | Variabel DCA, NDCA, NDLA, Oil & Gas mempunyai hubungan negatif terhadap <i>buy and hold return</i> sedangkan variabel DLA, <i>Market Return</i> , <i>Market Value</i> , BV/MV, <i>Underpricing Return</i> , <i>Hi Tech</i> , (1+AGE), <i>Capital Expenditure</i> , <i>Net Income</i> mempunyai hubungan positif. |
| 2.          | Sapusek (2000)                          | <i>Benchmark</i>  | <i>Linear Regression</i>                   | Variabel <i>benchmark</i> mempunyai hubungan positif terhadap <i>buy and hold abnormal return</i> setelah 36 bulan IPO.  |
| 3.          | Alvarez dan Gonzalez (2001)             | <i>Initial return</i> dan <i>Benchmark</i>  | <i>Multiple Linear Regression Analysis</i> | Variabel <i>initial return</i> mempunyai hubungan positif terhadap kinerja saham jangka panjang IPO dan variabel <i>benchmark</i> mempunyai hubungan negatif terhadap kinerja saham jangka panjang IPO.  |
| 4.          | Drobetz, Kammermann, dan Walchli (2003) | <i>Benchmark</i> dan <i>Initial return</i>  | <i>Multiple Linear Regression Analysis</i> | Variabel <i>benchmark</i> mempunyai hubungan negatif terhadap kinerja jangka panjang   |

|    |                              |   |  |   |
|----|------------------------------|---|--|---|
|    |                              |   |  | IPO dan rata-rata <i>initial return</i> mempunyai hubungan positif.   |
| 5. | Hartanto & Ediningsih (2004) | <i>Abnormal Return Saham</i>  | <i>One sample t-test</i>                   | Hasil penelitian menunjukkan kinerja jangka panjang berarah negatif.  |
| 6. | Bararuallo (2005)            | <i>Initial Return</i>   | <i>Ordinary Least Squares (OLS)</i>        | Variabel <i>Initial return</i> berkorelasi negatif dengan kinerja jangka panjang IPO.   |
| 7. | Yanuarda RE dan Taqwa (2007) | <i>Initial Return, Initial Proceeds, Benchmark, Finance</i>   | <i>Multiple Linear Regression Analysis</i> | Variabel <i>initial return</i> mempunyai hubungan negatif terhadap kinerja saham jangka panjang IPO, sedangkan variabel <i>initial proceeds, benchmark, finance</i> mempunyai hubungan positif.   |
| 8. | Bessler dan Thies (2007)     | <i>Benchmark, Time Periode of IPO, Common shares vs. Preferred shares, Amount of money raised in an IPO, Market value, Initial return</i> | <i>Multiple Linear Regression Analysis</i> | Variabel <i>benchmark</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO, <i>time periode of IPO</i> menunjukkan waktu setelah saham 36 bulan <i>listing, common shares vs. preferred shares</i> pada berpengaruh negatif setelah 3 tahun IPO, <i>amount of money raised in an IPO</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja jangka panjang IPO, <i>market value</i> mempunyai pengaruh negative terhadap kinerja jangka panjang IPO, dan <i>initial return</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap |

|     |                    |                         |                                     |   |
|-----|--------------------|-------------------------|-------------------------------------|---|
|     |                    |                         |                                     | kinerja jangka panjang IPO.   |
| 9.  | Meidiaswati (2008) | <i>Abnormal Return</i>  | <i>One sample t-test</i>            | Nilai <i>commulative average benchmark adjusted return</i> (CAbAR) mempunyai nilai abnormal return negatif terhadap kinerja saham jangka panjang. |
| 10. | Govindasamy (2010) | <i>Initial Proceeds</i> | <i>Analysis of Variance</i> (Anova) | <i>Variabel initial proceeds</i> mempunyai pengaruh negative terhadap kinerja jangka panjang IPO.   |

Sumber: Jurnal dan Penelitian (Diolah)

### 2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Abnormal Return*

Fenomena *underperformed* IPO jangka panjang terjadi pada saham di pasar modal, penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh *return* yang negatif. Fenomena terjadinya *underperformed* bisa dilihat di beberapa pasar modal yang ada di dunia. Berikut faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham pada kinerja IPO jangka panjang, yaitu:

#### 2.3.1 *Benchmark*

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *benchmark* merupakan suatu tolok ukur yang digunakan untuk menghitung *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). Pasar modal terdapat banyak transaksi saham dari berbagai perusahaan yang membentuk suatu portofolio pasar. *Return* yang diperoleh investor jika



melakukan investasi pada portofolio pasar dalam jangka waktu tertentu disebut *return* indeks pasar ( $R_{mt}$ ).

Yanuarta RE dan Taqwa (2007) *benchmark* juga digunakan *raw return* pasar ( $R_{mt}$ ) dengan deskripsi yang sama dengan sahamnya. *Return* indeks pasar dapat diukur dari indeks harga saham gabungan (IHSG) yang menggambarkan pergerakan harga saham secara keseluruhan di pasar modal. Fenomena *underperformed* dipengaruhi oleh volume perdagangan dan hanya terjadi di sektor non finansial (Ritter, 1991). Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H1: *Benchmark* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

### **2.3.2 Money Raised**

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *money raised* merupakan jumlah dana yang diperoleh dalam sebuah *Initial Public Offering* (IPO). Penawaran perdana saham IPO perseroan terbatas bertujuan mengisi kekurangan kebutuhan dana perusahaan (Bararuallo, 2005). Kinerja jangka panjang dari suatu IPO bergantung pada jumlah uang (*initial proceeds*) yang meningkat dalam sebuah IPO.

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. Ketika investor optimis membeli saham, maka *initial proceeds* yang diterima oleh perusahaan akan semakin tinggi. Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa secara keseluruhan jumlah IPO dengan hasil negatif menyediakan gambaran yang konsisten dalam jumlah yang meningkat atau bahwa IPO yang lebih kecil menyediakan hasil yang rata-rata lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H2: *Money Raised* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

### **2.3.3 Market Value**

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa nilai pasar saham (*market value*) adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung dibursa efek. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar (*market value*) suatu saham yaitu harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin negatif keuntungan abnormalnya dalam kurun waktu 3 tahun setelah IPO. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H3: *Market Value* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

### **2.3.4 Magnitude of Underpricing**

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *magnitude of underpricing* adalah keuntungan awal (*initial return*) dari besaran penetapan harga. Asimetri informasi saham dicerminkan pada besarnya penetapan harga. Hal ini cukup masuk akal bahwa kinerja IPO dipengaruhi oleh besarnya keuntungan awal. *Initial return* adalah selisih dari harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dikurangi dengan harga saham perdana (IPO) dibagi dengan harga saham perdana.

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan hasil hari pertama yang lebih tinggi maka untuk selanjutnya akan memiliki kinerja yang lebih rendah jika hari pertama perdagangan terlalu tinggi. Hal ini sesuai dengan teori *impresario* yang diterangkan oleh Shiller (1990) dengan kesimpulan bahwa saham IPO yang memperoleh *initial return* tertinggi akan menghasilkan imbal hasil jangka panjang terendah. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

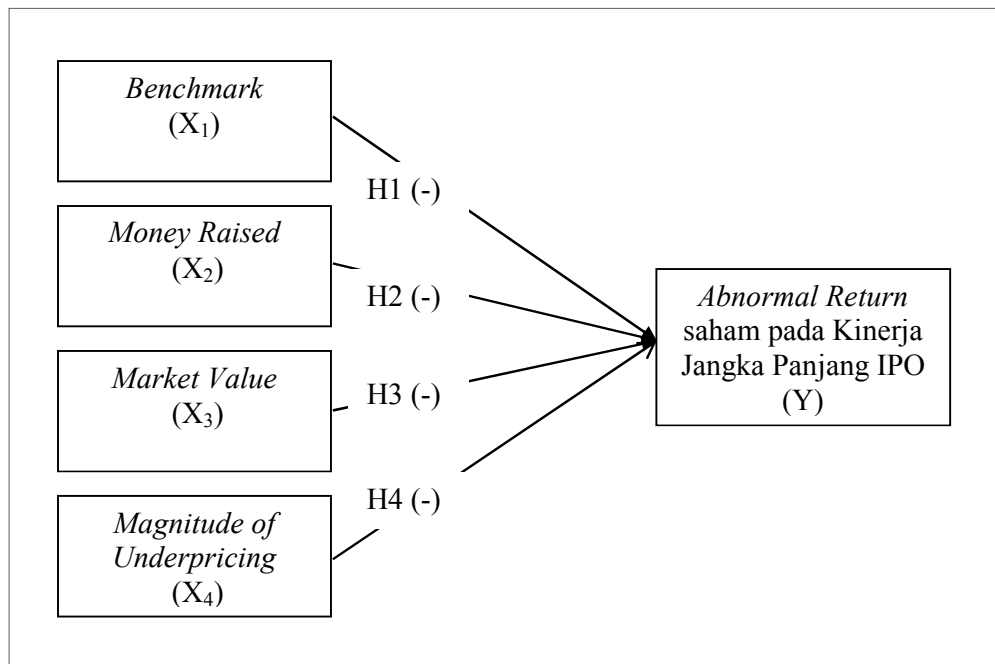
H4: *Magnitude of Underpricing* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

## **2.4 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu: *Benchmark*, *Money Raised*, *Market Value*, *Magnitude of Underpricing* diperkirakan memiliki

pengaruh terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO. Berikut bentuk gambar kerangka pemikiran:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Jurnal dan Penelitian (Diolah)

## 2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Benchmark* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

H2: *Money Raised* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

H3: *Market Value* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

H4: *Magnitude of Underpricing* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *Abnormal Return* saham pada Kinerja Perusahaan Jangka Panjang IPO (Y) dan variabel independen yang digunakan adalah *Benchmark* ( $X_1$ ), *Money Raised* ( $X_2$ ), *Market Value* ( $X_3$ ), *Magnitude of Underpricing* ( $X_4$ ).

##### 3.1.2 Definisi Operasional Variabel

###### 3.1.2.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan adalah *Abnormal Return* saham pada Kinerja Perusahaan Jangka Panjang IPO. Pendekatan strategi yang digunakan yaitu *buy and hold*. Metode *buy and hold abnormal return* dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham jangka panjang serta mengatasi bias pada penelitian sebelumnya yaitu *rebalancing bias*, *new listing bias*, *survivorship bias* dan *skewness bias* (Venekamp, dkk 2006). *Buy and hold abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$BHAR_{it} = \frac{\{(1+R_{it0})(1+R_{it1})\dots(1+R_{it3})\} - 1}{\sum T} - \frac{\{(1+R_{mt0})(1+R_{mt1})\dots(1+R_{mt3})\} - 1}{\sum T}$$

Keterangan:  $BHAR_{it}$  = *Abnormal Return* saham i pada tanggal ke t

$R_{it}$  = *Return* Sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada tanggal ke t

$R_{mt}$  = *Return* Pasar yang terjadi pada tanggal ke t

$\sum T$  = Jumlah Periode Waktu

Menghitung *return* saham setiap periode dengan rumus:

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

Keterangan:  $R_{it}$  = *Return* Saham

$P_{it}$  = Harga Saham pada saat t

$P_{io}$  = Harga Saham saat penawaran

Menghitung *return* pasar setiap periode dengan rumus:

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

Keterangan:  $R_{mt}$  = *Return* Indeks Pasar

$P_{mt}$  = Nilai Indeks Pasar pada saat t

$P_{mo}$  = Nilai Indeks Pasar saat Penawaran

### 3.1.2.2 Variabel Independen (X)

#### a. *Benchmark* ( $X_1$ )

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *benchmark* merupakan suatu tolok ukur yang digunakan untuk menghitung *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). *Return* yang diperoleh investor jika melakukan investasi pada portofolio pasar dalam jangka waktu tertentu disebut *return* indeks pasar ( $R_{mt}$ ). Yanuarta RE dan Taqwa (2007) *Benchmark* juga digunakan *raw return* pasar ( $R_{mt}$ ) dengan deskripsi yang sama dengan sahamnya. *Return* indeks pasar dapat diukur dari indeks harga saham gabungan (IHSG) yang menggambarkan pergerakan harga saham secara keseluruhan di pasar modal.

Menghitung *return* pasar setiap periode dengan rumus:

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

Keterangan:  $R_{mt}$  = *Return* Indeks Pasar

$P_{mt}$  = Nilai Indeks Pasar pada saat t

$P_{mo}$  = Nilai Indeks Pasar saat Penawaran

#### b. *Money Raised* ( $X_2$ )

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *money raised* merupakan jumlah dana yang diperoleh dalam sebuah *Initial Public Offering* (IPO). Kinerja jangka panjang dari suatu IPO bergantung pada jumlah uang (*initial proceeds*) yang meningkat dalam sebuah IPO. pendapatan awal (*initial proceeds*) merupakan hasil dari perkalian antara harga penawaran umum saham dengan jumlah lembar



saham yang diterbitkan. Rumus pendapatan awal (*initial proceeds*) adalah sebagai berikut:

$$IP = P_E \times S_S$$

Keterangan: IP = Pendapatan Awal (*initial proceeds*)  
 $P_E$  = Harga penawaran umum atau *exercise price* saham  
 $S_S$  = Jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding price*)

#### c. Market Value ( $X_3$ )

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa nilai pasar saham (*market value*) adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung dibursa efek. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Nilai pasar (*market value*) suatu saham yaitu harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) (Ang, 1997). Nilai pasar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan:  $V_s$  = Nilai Pasar (*market value*)  
 $P_s$  = Harga Pasar (*market price*)  
 $S_s$  = Jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding price*)

#### d. Magnitude of Underpricing ( $X_4$ )

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *magnitude of underpricing* adalah keuntungan awal (*initial return*) dari besaran penetapan harga. Hal ini cukup masuk akal bahwa kinerja IPO dipengaruhi oleh besarnya keuntungan awal.

*Initial return* adalah selisih dari harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dikurangi dengan harga saham perdana (IPO) dibagi dengan harga saham perdana. Rumus *Initial Return*:

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan: IR = *Initial Return*

P<sub>1</sub> = Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*Closing Price*)

P<sub>0</sub> = Harga penawaran perdana (*Offering Price*)

Tabel 3.1

## Ringkasan Definisi Operasional Variabel

| Variabel   | Definisi   | Rumus  | Skala      |
|--|--|--|------------|
| <i>Abnormal Return</i> saham pada Kinerja Jangka Panjang IPO (Y) | Selisih antara <i>return</i> sesungguhnya yang terjadi dengan <i>return</i> ekspektasi dibagi jumlah periode waktu.                                  | $BHAR_{it} = \frac{\{(1+R_{it0})(1+R_{it1})\dots(1+R_{it3})\} - 1 - \{(1+R_{mt0})(1+R_{mt1})\dots(1+R_{mt3})\} - 1}{\sum T}$ | Rasio      |
| <i>Benchmark</i> (X <sub>1</sub> )                               | Nilai indeks pasar pada saat t dibagi dengan nilai indeks pasar saat penawaran dikurangi satu.   | $R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{mo}} - 1$   | Rasio      |
| <i>Money Raised</i> (X <sub>2</sub> )                            | Hasil dari perkalian antara harga penawaran umum saham dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan.  | $IP = P_E \times S_S$  | Rasio      |
| <i>Market Value</i> (X <sub>3</sub> )                            | Harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan ( <i>outstanding shares</i> ).  | $V_s = P_s \times S_s$   | Rasio      |
| <i>Magnitude of Underpricing</i> (X <sub>4</sub> )               | Selisih dari harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dikurangi dengan harga saham perdana (IPO) dibagi dengan harga saham perdana. | $IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$  | Prosentase |

### 3.2 Populasi dan Sampel

Hasan (2002) menyatakan bahwa Populasi adalah totalitas dari semua objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang akan diteliti (bahan penelitian). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009. Dengan demikian jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan.

Hasan (2002) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi. Penelitian mengambil sampel perusahaan non finansial yang melakukan IPO dari tahun 2006 sampai tahun 2009 dengan alasan data yang akan diteliti yaitu tahun perusahaan IPO ditambah 36 bulan setelah perusahaan IPO. Penentuan sampel dilakukan dengan cara sampel bertujuan (*purposive sampling*), dengan metode pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan non finansial yang *go public* di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009.
2. Tanggal perusahaan *listing* di BEI teredia.
3. Data harga penawaran perdana dan harga penutupan tersedia (*closing price*) pada IPO serta 12 bulan, 24 bulan, dan 36 bulan setelah IPO.

4. Seluruh perusahaan non finansial di Indonesia yang menyediakan rasio secara lengkap sesuai variabel yang akan diteliti selama periode 2006-2009 dan tiga tahun setelah IPO.

Berikut adalah sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas:

**Tabel 3.2**

**Kriteria sampel**

| <b>No</b> | <b>Kriteria sampel</b>  | <b>Jumlah</b> |
|-----------|---|---------------|
| 1         | Seluruh perusahaan non finansial yang <i>go public</i> di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009.   | 60            |
| 2         | Tanggal perusahaan <i>listing</i> di BEI tersedia.  | 60            |
| 3         | Data harga penawaran perdana dan harga penutupan tersedia ( <i>closing price</i> ) pada IPO serta 12 bulan, 24 bulan, dan 36 bulan setelah IPO.                             | 54            |
| 4         | Seluruh perusahaan non finansial di Indonesia yang menyediakan rasio secara lengkap sesuai variabel yang akan diteliti selama periode 2006-2009 dan tiga tahun setelah IPO. | 54            |
| 5         | Perusahaan terpilih sebagai sampel  | 54            |

Berikut perusahaan non finansial yang *go public* di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009 yang telah memenuhi kriteria sampel sehingga menjadi sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 3.3****Sampel Penelitian Perusahaan Non Finansial**

| <b>No</b> | <b>Nama Perusahaan</b>                | <b>No</b> | <b>Nama Perusahaan</b>               |
|-----------|---------------------------------------|-----------|--------------------------------------|
| 1         | Bakrie Telecom Tbk.                   | 28        | Panorama Transportasi Tbk.           |
| 2         | Central Proteinaprima Tbk.            | 29        | Wijaya Karya (Persero) Tbk.          |
| 3         | Mobile-8 Telecom Tbk.                 | 30        | Adaro Energy Tbk.                    |
| 4         | Indonesia Air Transport Tbk.          | 31        | Bekasi Asri Pemula Tbk.              |
| 5         | Malindo Feedmill Tbk.                 | 32        | Bumi Serpong Damai Tbk.              |
| 6         | Rukun Raharja Tbk.                    | 33        | Elnusa Tbk.                          |
| 7         | Radiant Utama Interinsco Tbk.         | 34        | Gonzo Plantations Tbk.               |
| 8         | Total Bangun Persada Tbk.             | 35        | Hotel Mandarine Regency Tbk.         |
| 9         | Truba Alam Manunggal Engineering Tbk. | 36        | Indika Energy Tbk.                   |
| 10        | Ace Hardware Indonesia Tbk.           | 37        | Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. |
| 11        | Alam Sutera Realty Tbk.               | 38        | Kokoh Inti Arebama Tbk.              |
| 12        | BISI International Tbk.               | 39        | Destinasi Tirta Nusantara Tbk.       |
| 13        | Bukit Darmo Property Tbk.             | 40        | Sekawan Intipratama Tbk.             |
| 14        | Cowell Development Tbk.               | 41        | Tri Polyta Indonesia Tbk.            |
| 15        | Catur Sentosa Adiprana Tbk.           | 42        | Trada Maritime Tbk.                  |
| 16        | Ciputra Property Tbk.                 | 43        | Triwira Insanlestari Tbk.            |
| 17        | Darma Henwa Tbk.                      | 44        | Yanaprima Hastapersada Tbk.          |
| 18        | Duta Graha Indah Tbk.                 | 45        | Sumber Alfaria Trijaya Tbk.          |
| 19        | Perdana Gapuraprima Tbk.              | 46        | Bumi Citra Permai Tbk.               |
| 20        | Indo Tambangraya Megah Tbk.           | 47        | BW Plantation Tbk.                   |
| 21        | Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. | 48        | Dian Swastatika Sentosa Tbk.         |
| 22        | Jasa Marga (Persero) Tbk.             | 49        | Gunawan Dianjaya Steel Tbk.          |
| 23        | Laguna Cipta Griya Tbk.               | 50        | Garda Tujuh Buana Tbk.               |
| 24        | Media Nusantara Citra Tbk.            | 51        | Inovisi Infracom Tbk.                |
| 25        | Perdana Karya Perkasa Tbk.            | 52        | Metropolitan Kentjana Tbk.           |
| 26        | Sat Nusapersada Tbk.                  | 53        | Pelat Timah Nusantara Tbk.           |
| 27        | Sampoerna Agro Tbk.                   | 54        | Trikonsel Oke Tbk.                   |

Sumber : Bursa Efek Indonesia (Diolah)

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

#### 3.3.1 Jenis Data

Penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa data *time series* untuk semua variabel dependen dan variabel independen. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada (Hasan, 1999). Data sekunder bisa diperoleh dari laporan penelitian terdahulu atau data yang sudah diolah oleh pihak lain.

Pada penelitian ini data tersebut meliputi *Abnormal Return* saham pada Kinerja Perusahaan Jangka Panjang IPO (Y) sebagai variabel dependen dan *Benchmark* ( $X_1$ ), *Money Raised* ( $X_2$ ), *Market Value* ( $X_3$ ), *Magnitude of Underpricing* ( $X_4$ ) sebagai variabel independen perusahaan non finansial. Data sekunder diperoleh dengan metode pengamatan selama kurun waktu penelitian yaitu tahun 2006 sampai dengan 2009.

#### 3.3.2 Sumber Data

Sumber data penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa IDX Statistik dan ICMD serta website yahoo finance untuk perusahaan non finansial periode 2006-2009. Bentuk data dari variabel yang digunakan yaitu *Abnormal Return* saham pada Kinerja Perusahaan Jangka Panjang IPO (Y) sebagai variabel dependen dan *Benchmark* ( $X_1$ ), *Money Raised* ( $X_2$ ), *Market Value* ( $X_3$ ), *Magnitude of Underpricing* ( $X_4$ ) sebagai variabel independen.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi pustaka dan dokumentasi.

1. Studi Pustaka

Peneliti mengkaji teori yang diperoleh dari literatur buku, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu sehingga dapat memahami literatur tersebut yang dapat digunakan sebagai landasan teori.

2. Dokumentasi

Peneliti mengumpulkan dan mempelajari data dari IDX Statistik dan ICMD serta website yahoo finance perusahaan non finansial dari Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009 setelah itu dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

### 3.5 Metode Analisis Data

Pada analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006). Metode analisis yang digunakan untuk menguji kekuatan *Benchmark* ( $X_1$ ), *Money Raised* ( $X_2$ ), *Market Value* ( $X_3$ ), *Magnitude of Underpricing* ( $X_4$ ) terhadap yaitu *Abnormal Return* saham pada Kinerja Jangka Panjang IPO ( $Y$ ) adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) dengan model dasar sebagai berikut:



$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:  $Y = \textit{Abnormal Return}$  saham pada Kinerja Jangka Panjang IPO

$a$  = konstanta

$X_1 = \textit{Benchmark}$

$X_2 = \textit{Money Raised}$

$X_3 = \textit{Market Value}$

$X_4 = \textit{Magnitude of Underpricing}$

$b_1$  = koefisien regresi *Benchmark*

$b_2$  = koefisien regresi *Money Raised*

$b_3$  = koefisien regresi *Market Value*

$b_4$  = koefisien regresi *Magnitude of Underpricing*

$e$  = standar error

Untuk memperoleh model yang baik pada analisis regresi linear berganda maka diharuskan terpenuhinya uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Sehingga sebelum melakukan analisis regresi berganda dilakukan uji asumsi klasik.

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Perlu diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Ada dua cara mendeteksi apakah residual

berdistribusi normal atau tidak yaitu analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006).

a. Analisis Grafik

Cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu ada juga metode dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Analisis Statistik

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2006).

### 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar

sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel independen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*  $< 0.10$  atau sama dengan nilai VIF  $> 10$ .

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu  $t-1$  (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya dan ini sering ditemukan pada data *time series*. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan Run Test. Uji Autokorelasi dengan Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik yang dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

### 3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi

ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y$  prediksi –  $Y$  sesungguhnya) yang telah di studentized. Dasar analisisnya sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- a. jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **3.5.2 Uji Regresi Linear Berganda**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2006).

#### **3.5.2.1 Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.5.2.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- Quick Look : bila nilai F lebih besar daripada 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_A$ .

### 3.5.2.3 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.2.3.1 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $b_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- Quick Look : bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka diterima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa

suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *benchmark* merupakan suatu tolok ukur yang digunakan untuk menghitung *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). Fenomena *underperformed* dipengaruhi oleh volume perdagangan dan hanya terjadi disektor non finansial (Ritter, 1991). Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H1: *Benchmark* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *money raised* merupakan jumlah dana yang diperoleh dalam sebuah *Initial Public Offering* (IPO). Miller (1997) yang menjelaskan adanya dua tipe investor yaitu investor yang optimis dan investor yang pesimis. Ketika investor optimis membeli saham, maka *initial proceeds* yang diterima oleh perusahaan akan semakin tinggi. Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa secara keseluruhan jumlah IPO dengan hasil negatif menyediakan gambaran yang konsisten dalam jumlah yang meningkat atau bahwa IPO yang lebih kecil menyediakan hasil yang rata-rata lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H2: *Money Raised* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

Sunariyah (2006) menyatakan bahwa nilai pasar saham (*market value*) adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung dibursa efek. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya



(*closing price*). Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin negatif keuntungan abnormalnya dalam kurun waktu 3 tahun setelah IPO. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H3: *Market Value* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO

Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa *magnitude of underpricing* adalah keuntungan awal (*initial return*) dari besaran penetapan harga. Bessler dan Thies (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan hasil hari pertama yang lebih tinggi maka untuk selanjutnya akan memiliki kinerja yang lebih rendah jika hari pertama perdagangan terlalu tinggi. Hal ini sesuai dengan teori *impresario* yang diterangkan oleh Shiller (1990) dengan kesimpulan bahwa saham IPO yang memperoleh *initial return* tertinggi akan menghasilkan imbal hasil jangka panjang terendah. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan sebuah hipotesis:

H4: *Magnitude of Underpricing* berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* saham pada kinerja perusahaan jangka panjang IPO