

FENOMENA *UNDERPRICING* SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016

IRYANI

STIE Wira Bhakti Makassar

irhy.ok@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis fenomena *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Pengujian dengan menggunakan *One Sample T Test*. Jumlah sampel sebesar 55 perusahaan yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Hasilnya menunjukkan rata-rata *initial return* positif sebesar 24,993 dan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,00$ lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar $\alpha = 0,05$, artinya pada hari pertama perdagangan terdapat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2014-2016.

Kata-kata kunci: *Initial Public Offering* (IPO), *underpricing*, dan asimetri informasi.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Apabila perusahaan mengalami perkembangan, kebutuhan akan modal juga bertambah. Perusahaan dapat memilih untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru dapat dijual dengan berbagai macam, yaitu dijual kepada pemegang saham yang sudah ada, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi, dijual langsung kepada pembeli tunggal secara privat atau ditawarkan kepada masyarakat. Salah satu alternatif yang dapat dipilih perusahaan adalah menambah jumlah kepemilikan dengan melakukan penerbitan saham baru dan menjualnya ke pasar modal.

Pasar modal sendiri berfungsi sebagai tempat bertemunya investor yang ingin menanamkan dananya dengan emiten yang ingin mendapatkan modal (Tandelilin, 2007). Individu atau badan usaha (emiten) yang mempunyai kelebihan dana dapat melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten di pasar modal. Sebaliknya, perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Peristiwa penerbitan saham perusahaan untuk pertama kali dan menjualnya ke pasar modal dinamakan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*), yang dilaksanakan di pasar primer (*primary market*) kemudian saham-saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar bursa efek atau disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Di Indonesia kegiatan pasar modal ini diatur dengan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mendefinisikan penawaran umum perdana adalah kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan pelaksanaannya. Sebelum menawarkan sahamnya, emiten akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail yang terangkum pada prospektus.

Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor di masa datang. Dalam menjual sahamnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk penawaran umum atau penerbitan saham baru. Salah satu profesi pendukung yang berperan adalah penjamin (*underwriter*), yang ditunjuk perusahaan untuk membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan saham perusahaan kepada calon investor.

Masalah yang mungkin muncul ketika perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) adalah adanya fenomena *underpricing*, yang terjadi karena penetapan harga yang terlalu rendah pada saat penawaran perdana, sehingga ketika pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder investor akan memperoleh *abnormal return*. Apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, gejala ini disebut dengan *overpricing*. Ketidaktepatan harga saham perdana dapat menimbulkan kerugian, baik dari sisi emiten maupun investor. Apabila terjadi *underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari penawaran perdana tidak maksimum. Sebaliknya, apabila terjadi *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian, karena mereka harus membayar saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi dari yang seharusnya. Fenomena *underpricing* merupakan fenomena jangka pendek.

Pada jangka panjang, fenomena yang terjadi adalah diindikasikan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) dari surat berharga yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif dalam jangka waktu tertentu. *Underpricing* yang terjadi bisa diakibatkan karena adanya asimetri informasi yang tidak merata antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu pihak emiten, pihak investor, dan pihak *underwriter*. Menurut 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 *underpricing* merupakan fenomena yang umum terjadi di pasar modal di dunia. Fenomena ini umumnya terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar primer dan memasuki pasar sekunder. Ibbotson (1975) menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4% yang terjadi pada saham-saham perusahaan setelah melakukan IPO tahun 1960-1969 di Amerika Serikat. Lebih lanjut Ibbotson (1975) menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 15,3% terjadi pada saham-saham perusahaan setelah melakukan IPO dari tahun 1960-1992. Penelitian mengenai *underpricing* sudah pernah dilakukan di Indonesia dan hasilnya konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa *underpricing* juga terjadi di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2014) dengan jumlah sampel 132 perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2002–2012, mengalami fenomena *underpricing*, memiliki rata-rata sebesar 30,44. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 30,44% dibanding harga yang dijual pada pasar sekunder. Fenomena *underpricing* hampir sebagian besar terjadi di pasar modal di dunia. Pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan terjadinya transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty & Ritter, 1986).

Investor akan bersikap hati-hati dalam menilai harga perdana. Ketika investor kurang yakin akan prospek emiten, maka mereka akan mencari informasi yang menunjukkan prospek perusahaan. Fenomena *underpricing* memiliki implikasi yang cukup luas baik bagi perusahaan maupun investor, sehingga penting bagi emiten dalam menentukan kebijakan pendanaan bagi perusahaan dan kebijakan investasi bagi para investor. Penelitian ini akan menganalisis fenomena *underpricing* melalui pengukuran *initial return* perusahaan setelah melakukan penawaran perdana (IPO).

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian adalah: apakah terjadi fenomena *underpricing* pada hari pertama perdagangan setelah penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis fenomena *underpricing* pada hari pertama perdagangan setelah penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2007). Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang pada umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Di pasar modal, para pelaku pasar, yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dapat melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Di pasar modal pula perusahaan yang membutuhkan dana dapat menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Berikut ini beberapa peranan pasar modal (Sunariyah, 2001):

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan..
2. Memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

Penawaran Umum Perdana

Penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual surat berharga kepada masyarakat untuk pertama kalinya berdasarkan ketentuan yang telah diatur berdasarkan undang-undang. Kegiatan tersebut sering disebut sebagai *go public*. Penawaran umum sangat bermanfaat bagi emiten, pihak manajemen dan masyarakat umum atau investor. Bagi emiten penawaran umum merupakan sarana untuk memperoleh dana yang relatif besar dan meningkatkan kemudahan dalam memperoleh modal di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan likuiditas perusahaan. Bagi pihak manajemen, dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan, sehingga menuntut perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme. Bagi investor, dengan suatu perusahaan, memberikan kesempatan turut serta memiliki dan membeli saham perusahaan, sehingga memberi peluang untuk memperoleh keuntungan. Menurut Jogiyanto (2010), disamping beberapa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dari *go public*, terdapat beberapa kerugian perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu:

1. Biaya laporan yang meningkat
Bagi perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan kepada regulator. Laporan-laporan tersebut sangat mahal, terutama bagi perusahaan yang ukurannya kecil.
2. Pengungkapan (*disclosure*)
Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya, karena dapat dimanfaatkan oleh pesaing. Bagi pemilik perusahaan, adanya keengganan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya, karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.
3. Ketakutan untuk diambil alih
Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak *veto* kecil akan khawatir, jika perusahaan *go public*, karena dengan hak *veto* yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika diambil alih.

Hipotesis Asimetri Informasi

Konsekuensi perusahaan yang memutuskan untuk *go public* dengan melakukan penawaran saham perdana harus melakukan keterbukaan dan pengungkapan informasi serta mengikuti semua peraturan pasar modal. Aturan pengungkapan informasi mempunyai potensi untuk mengurangi asimetri informasi. Tetapi, walaupun pengungkapan informasi dalam bentuk laporan keuangan telah dilakukan perusahaan, tidak menjamin terjadinya kesempurnaan informasi. Menurut Karsana (2009), asimetri informasi menyatakan bahwa terdapat perbedaan distribusi informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan investor.

Pada model Rock (1986), asimetri informasi terjadi kelompok investor yang memiliki informasi (*informed investor*) dan yang tidak memiliki informasi (*uninformed investor*) mengenai prospek emiten di masa yang akan datang. Investor yang memiliki informasi bisa membeli saham yang akan memberikan keuntungan atau membeli saham yang *underpricing*, sedangkan investor yang tidak memiliki informasi akan membeli semua saham baik yang *underpricing* maupun yang *overpricing*.

Untuk menarik semua investor yang tidak memiliki informasi agar berpartisipasi pada penawaran saham perdana, maka perusahaan harus merelakan sahamnya *underpricing*. Selain itu, *underpricing* adalah bentuk kompensasi dari risiko yang dihadapi oleh investor akibat dari perbedaan informasi yang diterima antara partisipan. Jadi, adanya masalah asimetri informasi dan tindakan rasional partisipan dapat menyebabkan munculnya fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana. Dalam kondisi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh investor, maka investor mensyaratkan *rate of return* yang tinggi, sehingga terjadilah *underpricing* pada pasar perdana.

Teori Underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika ditawarkan di pasar sekunder. Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal. Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan IPO. Menurut Jogiyanto (2010) *underpricing* merupakan fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana telah ditentukan berdasarkan kesepakatan antara pihak perusahaan (emiten) dan pihak *underwriter*. Dalam proses penetapan harga saham di pasar perdana (*primary market*) pihak *underwriter* sebagai pihak yang akan menjamin saham yang telah ditawarkan oleh pihak emiten cenderung akan menetapkan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga yang diharapkan dari pihak perusahaan (*emiten*) dengan tujuan untuk meminimalis risiko yang nantinya akan menjadi tanggungjawabnya bila saham tersebut tidak laku terjual habis. Selanjutnya, harga di pasar sekunder (*secondary market*) akan ditentukan oleh kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa efek.

Initial Return

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. *Initial return* yang positif merupakan *proxy* dari kondisi saham yang mengalami *underpricing*, sebaliknya *negative initial return* merupakan *proxy* dari kondisi saham yang mengalami *overpricing* (Rock, 1986).

Pengembangan Hipotesis

Terdapat fenomena *underpricing* pada hari pertama perdagangan setelah penawaran umum perdana pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2016.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa penawaran umum perdana. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif. Metode deskriptif untuk melihat kondisi *initial return* apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014- 2016. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 55 perusahaan yang diperoleh dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2009).

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2014-2016, data harga penawaran saham dan data harga penutupan di pasar sekunder. Data tersebut diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id), website perusahaan, website duniainvestasi.com, dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui terjadinya *underpricing* pada saham yang telah ditawarkan dalam pasar perdana dapat diketahui dengan melihat *initial return* dari saham hari ke-1 perdagangan setelah penawaran umum perdana. Kriteria yang digunakan adalah jika nilai saham mengalami *underpricing* pada hari pertama perdagangan di bursa, maka rata-rata *initial return* adalah positif. Akan tetapi jika nilai saham tidak mengalami *underpricing*, maka rata-rata *initial return* adalah negatif. *Underpricing* saham setelah IPO dari 55 emiten yang melakukan IPO selama periode 2014-2016 akan diukur melalui *initial return* yang dihitung dengan persentase perubahan (selisih) harga saham pada penawaran perdana dengan harga penutupan (*closing price*) saham di hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Metode perhitungan *initial return* menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$IR = \frac{P_{t_0}}{P_{t_1}} \times 100\%$$

IR = *Initial Return* saham

P_{t₀} = Harga penawaran perdana

P_{t₁} = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Selanjutnya, untuk mengetahui apakah terdapat fenomena *underpricing* pada hari pertama perdagangan di bursa atas saham-saham yang ditawarkan setelah penawaran umum perdana pada hipotesis alternatif pertama dilakukan pengujian dengan *one sample t-test* menggunakan program SPSS pada rata-rata *initial return*, apakah signifikan terjadi *underpricing*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Initial Return saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 2014-2016 dengan jumlah sampel 55 perusahaan.

Tabel 1. *Initial Return* Saham

Tanggal IPO	Kode Emiten	Nama Emiten	Offering Price	Closing Price	Initial Return
22/12/2014	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	288	290	0,69
22/12/2014	AGRS	Bank Agris Tbk	110	187	70
17/12/2014	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	3800	5700	50
03/12/2014	SOCI	Soechi Lines Tbk	550	620	12,73
05/11/2014	BIRD	Blue Bird Tbk	6500	7450	14,62
11/07/2014	TARA	Sitara Propertindo Tbk	106	180	69,81
11/07/2014	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	110	187	70
10/07/2014	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	1300	1300	0
08/07/2014	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	500	550	10
07/07/2014	MGNA	Magna Finance Tbk	105	155	47,62
27/06/2014	CINT	Chitose Internasional Tbk	330	363	10
02/06/2014	LINK	Link Net Tbk	1600	2400	50
14/05/2014	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	470	520	10,64
15/04/2014	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	900	780	-13,33
11/04/2014	MDIA	Intermedia Capital Tbk	1380	1510	9,42
10/04/2014	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	3000	3400	13,33
08/04/2014	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760	28,81
17/01/2014	TALF	Tunas Alfin Tbk	395	411	4,05
16/01/2014	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	200	239	19,5
16/01/2014	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	240	270	12,5
16/01/2014	ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk	270	405	50
15/01/2014	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	100	97	-3
11/12/2015	KINO	Kino Indonesia Tbk	3800	3850	1,316
10/12/2015	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesie Tbk.	128	124	-3,13
10/12/2015	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	1280	1475	15,23
08/12/2015	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk	550	825	50
26/10/2015	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	200	340	70
28/09/2015	VINS	Victoria Insurance Tbk	105	105	0
12/08/2015	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	125	129	3,2
14/07/2015	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	1000	1500	50
08/07/2015	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	700	725	3,57
07/07/2015	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	550	825	50
19/06/2015	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2000	2270	13,5
12/06/2015	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	585	875	49,57
29/05/2015	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219	4,29
29/05/2015	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	210	219	4,29
19/05/2015	PPRO	PP Properti Tbk	185	208	12,43
04/05/2015	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk	395	590	49,37
24/03/2015	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	17000	21200	24,71
13/01/2015	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	115	195	69,57
19/12/2016	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	103	175	69,90
07/12/2016	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	6500	6600	1,54
28/09/2016	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	1100	1160	5,45
28/09/2016	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	1200	1260	5
20/09/2016	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	490	540	10,20
06/09/2016	INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk	123	204	65,85
18/07/2016	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	190	322	69,47
29/06/2016	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	140	173	23,57
28/06/2016	DAYA	Duta Intidaya Tbk	180	189	5
16/06/2016	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	140	238	70

Tanggal IPO	Kode Emiten	Nama Emiten	Offering Price	Closing Price	Initial Return
14/06/2016	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	1500	1540	2,67
12/05/2016	BGTG	Bank Ganesha Tbk	103	94	-8,74
11/02/2016	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	750	770	2,67
10/02/2016	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	185	214	15,68
12/01/2016	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	132	173	31,06

Sumber: data sekunder diolah (2017)

Berdasarkan tabel 1, hampir semua perusahaan menunjukkan *initial return* yang bernilai positif, artinya harga saham pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saat penawaran perdana saham di pasar primer. Tingkat *underpricing* yang tertinggi terjadi pada saham IPO PT. Sitara Propertindo, PT. Bank Yudha Bhakti, PT. dan PT. Protech Mitra Perkasa lebih dari 69%. Rata-rata perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* tertinggi adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016.

Tabel 2. Hasil Pengujian One-Sample T Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
IR	7,082	54	,000	24,99320	17,9181	32,0683

Berdasarkan tabel 2, fenomena *underpricing* dibuktikan dengan pengujian *One Sample T Test* yang menunjukkan bahwa pada hari pertama perdagangan setelah penawaran umum perdana memberikan rata-rata *initial return* yang positif sebesar 24,993 dan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,00$ lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar $\alpha = 0,05$, artinya pada hari pertama perdagangan terdapat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana periode 20014-2016, dengan tingkat *underpricing* yang signifikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Purwanto (2014) yang meneliti 21 perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010. Hasil penelitiannya menunjukkan saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 mengalami fenomena *underpricing* (*initial return positif*). Hal ini juga konsisten dengan *asimetry information theory*, yang menyebutkan bahwa perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak emiten dan *underwriter* merupakan salah satu penyebab terjadinya *underpricing*. Menurut beberapa penelitian, fenomena *underpricing* diantaranya terjadi karena *asymmetric information* antara emiten, *underwriter*, dan investor, atau antara *informed investor* yang memiliki informasi sempurna tentang realisasi nilai dari penawaran saham baru dan *uninformed investor* yang mempunyai harapan sama atas ketidakpastian nilai saham.

Kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi emiten dan bagi investor. Dalam hal ini perusahaan tidak diuntungkan karena dana yang diperoleh dari penawaran perdana di pasar primer tidak maksimal. Bagi perusahaan, fenomena ini memberikan implikasi bahwa sebelum menawarkan saham ke publik sebaiknya perusahaan dapat memperlihatkan kinerja keuangan yang benar-benar baik serta memiliki informasi yang memadai mengenai pasar modal, agar kesepakatan harga awal saham yang terbentuk antara emiten dengan penjamin emisi tidak merugikan kedua pihak.

Bagi investor, kondisi ini sangat menguntungkan karena investor akan mempunyai kesempatan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dari perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual saham pada hari pertama di pasar sekunder. Fenomena ini dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan oleh para investor untuk menahan saham dalam jangka panjang atau segera menjualnya untuk meminimisasi kerugian

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini berusaha untuk mengkaji fenomena underpricing pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap 55 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 diperoleh hasil bahwa saham perusahaan mengalami fenomena *underpricing* (*initial return positive*). Fenomena *underpricing* bisa disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara emiten, *underwriter* dan investor. Asimetri informasi menyebabkan terjadinya perbedaan distribusi informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran saham perdana.

Saran

Penelitian ini hanya meneliti *initial return* saham pada hari pertama setelah penawaran umum. *Return* saham bisa dihitung beberapa hari setelah penawaran perdana T+5, T+10 atau beberapa bulan setelah penawaran perdana (kinerja saham dalam jangka panjang), sehingga bisa dianalisis apakah saham perusahaan menghasilkan *return* selama beberapa periode atau sebaliknya menghasilkan *return* yang negatif dalam jangka pendek atau dalam jangka panjang. Penelitian ini juga tidak menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat *initial public offering*.

DAFTAR PUSTAKA

- Beatty, R. & Ritter, J. 1986. Investment banking, reputation and the underpricing of initial public offerings. *The Journal of Finance Economics*. 15: 213-232.
- Ibbotson, R. 1975. Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*. 2: 235-272.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.
- Karsana, Y.W. 2009. Analisis Kinerja Saham Emiten dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana. *Media Riset, Auditing & Informasi*. 9 (3).
- Purwanto. 2014. Fenomena Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public Di Indonesia. *Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*. III (1).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2001. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Rock, K. 1986. Why New Issues are Underpriced. *Journal of Financial Economics*.15: 1051-1059.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.