

FAKTOR-FAKTOR PENENTU KINERJA SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENAWARAN UMUM PERDANA

KHARISMA DITA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231

E-mail: kharizz_dita@yahoo.co.id

Abstract: *This study was conducted with the objective of identifying and analyze factors that affect the stock performance one year after carrying out Initial Public Offering. Stock performance is measured using the method of buy and hold abnormal return (BHAR). Based research gap, the independent variables studied were price earnings ratio, underwriter reputation, firm size, firm age, book to market ratio and percentage of shares offered. Samples taken in this study consisted of 95 companies that carry out initial public offerings in the 2007-2011 in Indonesia Stock Exchange. Data is analyzed using multiple regression analysis techniques. The results of this study showed variables price earnings ratio and percentage of shares offered have negative effect on stock performance. Variables underwriter reputation, firm size, firm age and book to market ratio does not affect the stock performance one year after implementing the IPO.*

Keywords: *IPO, BHAR, Financial Variables.*

PENDAHULUAN

Penawaran umum perdana merupakan sarana yang sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memperoleh modal dalam jumlah yang besar. Modal tersebut dapat digunakan dalam usaha untuk memajukan perusahaan misalnya untuk membeli mesin, menambah tenaga kerja dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan, serta dapat digunakan melunasi sebagian utang perusahaan dan melakukan ekspansi.

Setiap perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum perdana dihadapkan pada dua hal atau perilaku saham yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Beatty (1989) menjelaskan *underpricing* terjadi karena harga saham pada saat penawaran umum perdana lebih rendah daripada nilai yang seharusnya yaitu pada saat perdagangan di pasar sekunder. Sedangkan *overpricing* adalah harga saham pada saat penawaran umum

perdana lebih tinggi daripada nilai yang seharusnya yaitu saat perdagangan di pasar sekunder. Pada kenyataannya *underpricing* lebih banyak terjadi daripada *overpricing*. Hal ini dapat dikarenakan emiten sering menawarkan sahamnya dengan harga yang lebih murah daripada harga yang seharusnya sehingga lebih mudah terjual pada saat penawaran umum perdana.

Fenomena *underpricing* dan *overpricing* menunjukkan kinerja saham saat pelaksanaan penawaran umum perdana perusahaan tersebut, setelah mengetahui hal tersebut, maka peneliti ingin mengetahui kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan IPO, serta tujuan utama penelitian ini yaitu mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat menjadi penentu kinerja saham jangka panjang suatu perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja saham, kinerja saham dalam

penelitian ini diukur dengan menggunakan *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR). Penelitian ini mengukur kinerja saham setelah melakukan IPO selama 12 bulan atau 1 tahun.

Terdapat banyak variabel independen yang dapat memengaruhi atau menjadi penentu kinerja saham perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana. Tetapi dari banyaknya variabel tersebut, peneliti memilih beberapa variabel yang sesuai dengan *research gap* dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya yaitu *price earning ratio*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *book to market ratio* dan persentase saham yang ditawarkan.

Penelitian Chang dkk (2009) menunjukkan *price earning ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Sulistio (2005) dan Sinurat (2011) yang menemukan variabel *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian Takarini (2007) dan Chang (2009) menunjukkan reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Emilia dkk (2008) dan Sinurat (2011) yang menemukan variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian Indah (2006) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, sedangkan Chang (2009) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut juga bertentangan dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2007) serta Sinurat (2011) yang menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian Beatty (1989) menyatakan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, sedangkan Sinurat (2011) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Ardiansyah (2004), Indah (2006) dan Amelia dan Saftiana (2007) yang menemukan variabel umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian Fama dan French (1992) menemukan *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, sedangkan penelitian Chang dkk (2009) menunjukkan bahwa *book to market ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Sinurat (2011) yang menemukan variabel *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian Emilia dkk (2008) menunjukkan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Takarini (2006) yang menemukan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada tahun 2007–2011. Pemilihan tahun penelitian tersebut dikarenakan pada 2007-2011, perusahaan yang melaksanakan IPO jumlahnya cenderung lebih stabil dari tahun-tahun sebelumnya, yaitu rata-rata lebih dari 20 perusahaan setiap tahunnya.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Perdana

Transaksi penawaran umum penjualan saham perdana atau yang disebut IPO (*Initial Public Offering*) untuk pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*) kemudian saham dapat diperjualbelikan di bursa efek, yang disebut sebagai pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana merupakan sarana yang penting bagi perusahaan-perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasinya kepada masyarakat umum (Samsul, 2006:48).

Kinerja Saham

Fabozzi (2000:25), yang dimaksud dengan kinerja saham adalah (1) *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang bisa diperoleh dalam beberapa periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan investor. (2) *Risk* (risiko) saham, umumnya diukur sebagai perbedaan pengembalian dari waktu ke waktu, yaitu berapa besar selisih antara pengembalian terhadap rata-rata pengembalian.

Venekamp dkk (2006) menjelaskan bahwa 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), metode *buy and hold abnormal return* dapat diukur dengan rumusan berikut:

$$BHAR = \frac{P_{it} - P_{i0} + D_i}{P_{i0}} - \frac{I_t - I_0}{I_0}$$

keterangan :

P_{it} = harga saham perusahaan i 1 tahun setelah IPO

P_{i0} = harga saham perusahaan i saat IPO (*Closing Price*)

D_i = dividen kumulatif saham i 1 tahun setelah IPO

I_t = *benchmark/IHSG* 1 tahun setelah IPO

I_0 = *benchmark/IHSG* saat IPO

Price Earning Ratio

Menurut Ang (1997:24), *price earning ratio* merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. *Price earning ratio* merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan *earning per share* yang secara luas dapat digunakan oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham (Garrison, 1998:788). *Price earning ratio* dalam penelitian ini diukur dengan rumus berikut:

$$PER = \frac{\text{Closing Price IPO}}{\text{EPS laporan keuangan saat IPO}}$$

Reputasi Underwriter

Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Menurut Titman dan Trueman (1986) dalam penelitiannya, berdasarkan pandangan dari sisi *agency theory*, pemilihan terhadap *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik akan dapat mengurangi *agency cost* bagi perusahaan yang melakukan IPO. Untuk pengukuran reputasi *underwriter* pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, rangking *underwriter big five* di BAPEPAMLK, dimana urutan *underwriter* yang masuk dalam 5 besar diberi nilai 1 sedangkan urutan *underwriter* yang tidak masuk 5 besar diberi nilai 0.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan berukuran besar mempunyai biaya informasi yang cukup rendah, perusahaan besar juga mempunyai kompleksitas dan dasar pemilikan yang lebih luas

dibandingkan perusahaan kecil (Cooke, 1989). Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah dipilih investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya semakin banyak (Ardiansyah, 2004). Ukuran perusahaan diukur dengan melogaritma total aset dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan *investor* dalam menanamkan modalnya (Chishty dkk, 1996). Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri/perusahaan baru (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Perhitungan variabel umur perusahaan dapat dilakukan dengan cara melogaritma selisih antara tahun perusahaan melakukan IPO dengan tahun pendirian perusahaan.

Book to Market Ratio

Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. *Book to market ratio* merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat

dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Pada penelitian ini variabel *book to market ratio* (BMR) diukur dengan rumus berikut:

$$BMR = \frac{\text{book value of equity per lembar}}{\text{Closing Price IPO}}$$

Persentase Saham yang Ditawarkan

Proporsi atau persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor, hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998). Proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama (emiten), dapat menunjukkan adanya aliran informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama (emiten) semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak, sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat tingkat return yang tinggi.

Pada penelitian ini variabel persentase saham yang ditawarkan (OFFERED) diukur dengan rumus berikut:

$$OFFERED = \frac{\text{total penawaran saham ke publik}}{\text{total saham beredar}}$$

Hubungan Price Earning Ratio dan Kinerja Saham

Penelitian Chang dkk (2009) menemukan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan faktor yang paling kuat berpengaruh terhadap kinerja saham pasca IPO di Cina, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kelipatan harga saham yang

tinggi saat melakukan penawaran umum perdana umumnya mengalami *overpriced*, sehingga dengan terjadinya *overpricing* keinginan investor terhadap saham tersebut akan menurun dan mempengaruhi kinerja sahamnya. Penelitian Chang juga menemukan hubungan negatif yang kuat, PER yang tinggi pada hari pertama IPO dapat diakibatkan oleh penilaian pasar yang terlalu tinggi.

Hubungan Reputasi *Underwriter* dan Kinerja Saham

Chang dkk (2009) menemukan bahwa penjamin emisi (*underwriter*) yang terkemuka dapat mengurangi informasi asimetri dalam harga saham perusahaan pada saat melakukan IPO dan pada akhirnya kinerja saham dapat meningkat. Takarini (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*, hal ini disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan *go public* yang memakai jasa penjamin emisi dari suatu perusahaan *underwriter* yang dipilih menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik sehingga akan dapat memperkecil *initial return* atau *underpricing* (kinerja saham baik).

Hubungan Ukuran Perusahaan dan Kinerja Saham

Hasil penelitian Indah (2006) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor percaya semakin besar total aktiva perusahaan, semakin banyak informasi yang tersedia mengenai perusahaan tersebut sehingga tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi investor mengenai masa depan

perusahaan akan menurun yang pada akhirnya akan menurunkan *return* saham di pasar sekunder.

Chang dkk (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kinerja saham setelah IPO. Hal ini dikarenakan para investor di pasar saham melakukan penilaian atas faktor-faktor yang dapat memberikan dampak dari tata kelola perusahaan dan upaya *underwriting*. Dengan memiliki total aset yang besar maka perusahaan besar memiliki kekuatan dan kemampuan memengaruhi keadaan pasar maka dengan demikian investor akan mendapat keuntungan yang besar.

Hubungan Umur Perusahaan dan Kinerja Saham

Penelitian Sinurat (2011) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham jangka satu tahun setelah IPO karena umur perusahaan yang lebih lama berdiri menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin berpengalaman dalam mengelola usahanya, mampu bertahan dalam menghadapi persaingan, dan mempunyai pangsa pasar yang relatif stabil. Selain itu, semakin lama suatu perusahaan dapat bertahan menunjukkan kemampuan yang semakin baik dari perusahaan dalam menghadapi resiko bisnis, yang kemudian akan dinilai positif oleh pasar.

Hubungan *Book to Market Ratio* dan Kinerja Saham

Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja saham. Nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang

baik. Kinerja buruk yang dimaksud diatas adalah ketika *book to market ratio* tinggi maka harga saham akan rendah atau murah, sehingga investor kurang tertarik pada saham tersebut.

Hasil pengujian dari penelitian Chang dkk (2009) menemukan bahwa *book to market ratio* berpengaruh positif kinerja saham setelah IPO. Hal ini dikarenakan para investor di pasar saham melakukan penilaian atas faktor-faktor yang dapat memberikan dampak dari tata kelola perusahaan dan upaya *underwriting*. *Book to market ratio* merupakan faktor yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa saham perusahaan tersebut masih mengalami *undervalue*. Ketika harga saham yang diperdagangkan lebih rendah dari nilai sewajarnya, maka ini adalah saat yang paling tepat bagi para investor untuk membelanjakan uangnya untuk membeli saham perusahaan yang mengalami *undervalue* tersebut, dengan demikian permintaan akan saham tersebut mengalami kenaikan dan akhirnya kinerja saham akan dapat lebih baik dari sebelumnya.

Hubungan Persentase Saham yang Ditawarkan dan Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian Emilia dkk (2008) menemukan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Seperti dikemukakan Nurhidayati dan Indriantono (1998) persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Faktor ketidakpastian ini dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dan juga bagi investor. Dengan tidak adanya kepastian maka investor akan berpikir berkali-kali untuk melepas modalnya guna

membeli saham perusahaan, sehingga perusahaan juga akan kesulitan untuk mendapatkan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan uraian di atas maka transaksi yang akan terjadi kemungkinan mengalami penurunan dan akibatnya kinerja saham akan ikut menurun juga.

Dari penjelasan materi-materi dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

- H_1 = *Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).
- H_2 = Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).
- H_3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).
- H_4 = Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).
- H_5 = *Book to Market Ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).
- H_6 = Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham setelah penawaran umum perdana (IPO).

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa sumber data sekunder dalam bentuk dokumentasi dengan karakteristik berupa laporan keuangan (*financial statement*)

utamanya laporan neraca dan laporan laba/rugi, dimana diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *yahoo finance* dan dokumentasi data statistik dari *Indonesia Stock Exchange Real-Time Market Information* (e-bursa.com).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian tahun 2007-2011 yang berjumlah 102 perusahaan. Dari 102 perusahaan tersebut, terdapat 7 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena *outlier*, sehingga secara keseluruhan ada 95 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Normalitas, 3) Uji Asumsi Klasik, 4) Analisis regresi berganda, 5) Uji hipotesis simultan (F) dan parsial (t), dan 6) Koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Tabel 1 Hasil Penelitian

| Variabel Y | Variabel X | Nilai Sig. F | Nilai Sig. t | Koefisien Determinasi |
|------------|------------|--------------|--------------|-----------------------|
| BHAR | PER | 0,001 | 0,014 | 0,175 |
| | UNDR | | 0,256 | |
| | EP | | 0,662 | |
| | SIZE | | 0,775 | |
| | AGE | | 0,819 | |
| | BMR | | 0,019 | |
| | OFFERED | | 0,001 | |

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Berdasarkan Tabel 1, dapat diambil keputusan dari hasil penelitian sebagai berikut:

- Pada penelitian ini ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama *price earning ratio* (PER), reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *book to market ratio*, dan persentase saham yang ditawarkan terhadap kinerja saham (BHAR).
- Secara individual (parsial) variabel *price earning ratio* dan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham. Namun pada pengujian variabel independen lainnya, yaitu reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *book to market ratio* menunjukkan hasil bahwa tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.
- Nilai koefisien determinan (R^2) diperoleh sebesar 0,175 atau 17,5%. Hal ini menunjukkan bahwa 17,5% *Buy and Hold Abnormal Return* (BHAR) dipengaruhi oleh variabel PER, UNDR, EP, SIZE, AGE, BMR dan OFFERED, sedangkan sisanya sebesar 82,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan *price earning ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari *price earning ratio* maka nilai kinerja saham perusahaan setelah IPO akan semakin kecil.

Tabel 2 Pengaruh PER terhadap BHAR

| | PER | BHAR |
|------|---------|-------|
| ASRI | 150,27 | -0,23 |
| DEWA | 105,21 | -0,43 |
| LCGP | 129,22 | -0,71 |
| BKDP | 431,50 | -0,29 |
| BYAN | 877,19 | -0,18 |
| RINA | 2241,96 | -0,96 |
| GREN | 332,75 | -0,85 |
| ARII | 170,55 | -0,17 |
| STAR | 255,82 | -0,65 |
| EMDE | 279,18 | -0,34 |

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Tabel 2 di atas menunjukkan terdapat 10 perusahaan dengan nilai PER yang tinggi serta nilai BHARnya. Sinyal PER berpengaruh negatif terhadap kinerja saham dapat dilihat pada tabel tersebut. Semakin besar *price earning ratio* suatu saham maka harga saham akan semakin mahal terhadap laba bersih per sahamnya. Dengan mengetahui hal tersebut maka investor akan berpikir dua kali untuk membeli saham tersebut, apalagi investor juga tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih murah. Aliya (2012) menulis di situs bisnis *finance.detik.com*, investor sering melakukan perburuan saham-saham murah di Bursa Efek Indonesia yang sering menguatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perusahaan dengan PER tinggi akan mengalami penurunan transaksi dan permintaan sehingga kinerja saham akan mengalami penurunan, sehingga disimpulkan PER berpengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chang dkk (2009) yang menemukan bahwa *price earning ratio* (PER) pada hari pertama IPO merupakan faktor penentu paling kuat dari kinerja saham pasca IPO di Cina, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kelipatan harga saham yang tinggi saat melakukan penawaran

umum perdana umumnya mengalami *overpriced*, sehingga dengan terjadinya *overpricing* keinginan investor terhadap saham tersebut akan menurun dan mempengaruhi kinerja sahamnya. Penelitian Chang juga menemukan hubungan negatif yang kuat, PER yang tinggi pada hari pertama IPO diakibatkan oleh penilaian pasar yang terlalu tinggi.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Tidak berpengaruhnya reputasi *underwriter* terhadap kinerja saham dapat disebabkan oleh adanya investor yang melakukan *cornering*. Menurut Surabaya Post *online* (2012), istilah *cornering* berasal dari kata *corner* yang berarti pojok atau sudut. Dalam kaitannya dengan kegiatan transaksi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), *cornering* berarti sebuah upaya yang dilakukan oleh pihak tertentu untuk menaikkan atau menurunkan harga saham di pasar hingga batas tertentu yang dikehendaki. Dengan demikian kinerja saham akan lebih dipengaruhi oleh perilaku investor daripada *underwriter* dengan reputasi tinggi, sehingga reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Hasil dari pengujian ini sesuai dengan penelitian dari Emilia dkk (2008) dan Sinurat (2011) yang menemukan reputasi penjamin emisi (*underwriter*) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kemungkinan penyebab tidak signifikannya pengaruh reputasi *underwriter* adalah adanya investor besar sebagai penggerak di pasar modal Indonesia yang dapat memengaruhi kinerja saham jangka panjang. Jadi *underwriter* yang

reputable dalam hal menentukan harga saham dapat dipengaruhi oleh kekuatan investor besar dalam menentukan harga saham tersebut. Reputasi *underwriter* yang baik dalam menentukan harga saham yang tinggi bagi perusahaan tidak mampu mengalahkan kekuatan investor besar yang juga memiliki dana sangat besar untuk dapat menggerakkan harga saham sesuai dengan keinginannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Hasil dari pengujian ini sejalan dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2007) serta Sinurat (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kinerja saham jangka satu tahun setelah IPO dikarenakan pasar jauh lebih mempertimbangkan kinerja operasional perusahaan daripada seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Investor tidak memperdulikan ukuran perusahaan tempatnya menginvestasikan dananya. Baik itu perusahaan tersebut berukuran besar yang memiliki skala ekonomi yang tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total asset yang dimiliki oleh perusahaan besar pasti juga besar ataupun perusahaan tersebut hanya berukuran kecil yang hanya memiliki skala ekonomi yang rendah dan kecil dianggap belum mampu bertahan dalam waktu yang lama serta total asset yang dimilikinya belum besar. Asalkan investor mengetahui bahwa kinerja operasional perusahaan tersebut akan bagus dan berkembang serta menjanjikan peluang yang besar bagi investor

atas *return* yang diperoleh dan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan asumsi tersebut, maka ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi kinerja saham suatu perusahaan.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Indah (2006) serta Amelia dan Saftiana (2007). Indah (2006) menemukan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, sehingga umur perusahaan kurang diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Amelia dan Saftiana (2007) juga menemukan bahwa variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan. Padahal seharusnya sesuai dengan teori yang dikemukakan sebelumnya bahwa semakin lama perusahaan berdiri mengakibatkan *underpricing* semakin kecil (kinerja saham baik). Investor tidak memperdulikan umur perusahaan tempatnya melakukan investasi dananya. Baik perusahaan tersebut sudah berdiri sejak lama, memiliki tim manajemen yang lebih berpengalaman, solid dan memiliki informasi yang lebih banyak dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi pada masa yang akan datang, maupun perusahaan yang belum lama berdiri, yang kurang berpengalaman sehingga manajemen tidak memiliki pengetahuan yang luas dalam

mengatasi kemungkinan yang akan terjadi pada masa yang akan datang. Yang paling menjadi perhatian para investor perusahaan terhadap perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana adalah prospek pertumbuhan perusahaan pada masa depan bukan pada umur perusahaan.

Pengaruh *Book to Market Ratio* terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Tidak berpengaruhnya *book to market ratio* dikarenakan para investor cenderung menjadi pengikut dari investor asing. Kantor berita Indonesia, ANTARA (2012) dalam situsnya menunjukkan ketika investor asing melakukan pergerakan maka investor lokal cenderung panik, hal ini terlihat dari data di BEI bahwa ketika investor asing pada tahun ini melakukan penarikan dana maka aktivitas perdagangan saham investor domestik menurun menjadi 58% sedangkan pada 2011 mencapai 65%. Hal tersebut membuktikan bahwa investor lebih mengikuti investor asing daripada memperhatikan *book to market ratio* yang menggambarkan kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. sehingga kinerja saham tidak dipengaruhi oleh nilai BM yang tinggi maupun nilai BM yang rendah.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinurat (2011) menemukan *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham karena investor lebih fokus pada kinerja perusahaan saat ini, dan prospek pertumbuhan di masa yang akan datang daripada mempertimbangkan *book to market ratio* yang tinggi dan dapat dijadikan indikator bahwa

saham perusahaan tersebut masih *undervalue*, maupun ketika *book to market ratio* rendah dapat dijadikan indikator bahwa saham perusahaan tersebut masih *overvalue*. Asalkan investor mempunyai peluang yang besar atas *return* yang diperoleh dan menjanjikan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan peristiwa tersebut, maka nilai *book to market ratio* perusahaan tersebut tidak dapat mempengaruhi kinerja saham suatu perusahaan.

Pengaruh Persentase Saham yang Ditawarkan terhadap Kinerja Saham

Pengujian pada penelitian ini menunjukkan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham pada perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana pada tahun 2007-2011. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik maka kinerja saham perusahaan setelah IPO akan semakin kecil.

Tabel 3 Pengaruh OFFERED terhadap BHAR

| | OFFERED | BHAR |
|------|---------|-------|
| LCGP | 0,43 | -0,71 |
| SIAP | 0,40 | -0,63 |
| VRNA | 0,46 | -0,11 |
| BCIP | 0,42 | -0,13 |
| GTBO | 0,73 | -0,77 |
| GREN | 0,43 | -0,85 |
| SKYB | 0,40 | -0,30 |
| STAR | 0,42 | -0,65 |

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Tabel 3 menunjukkan terdapat 8 perusahaan dengan nilai OFFERED tertinggi serta nilai BHARnya. Sinyal persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham dapat dilihat pada tabel tersebut. Persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham

dikarenakan semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula informasi internal yang harus diungkapkan kepada publik. Jika informasi perusahaan bernilai negatif, maka kinerja saham akan dapat terganggu.

Hasil dari pengujian ini sesuai dengan penelitian Emilia dkk (2008) yang menemukan bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif yang signifikan. Seperti dikemukakan Nurhidayati dan Indriantono (1998) persentase saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Faktor ketidakpastian ini dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dan juga bagi investor. Dengan tidak adanya kepastian maka investor akan berpikir berkali-kali untuk melepas modalnya guna membeli saham perusahaan, sehingga perusahaan juga akan kesulitan untuk mendapatkan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan uraian di atas maka transaksi yang akan terjadi kemungkinan mengalami penurunan dan akibatnya kinerja saham akan ikut menurun juga.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang menjadi penentu kinerja saham. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *price earning ratio* dan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham. Namun pada pengujian reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *book to market ratio* menunjukkan hasil bahwa tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Penelitian selanjutnya diharapkan penelitian selanjutnya mengikutsertakan tahun 2011 dalam periode pengamatan, karena pada penelitian ini sebagian data perusahaan tahun 2011 belum terselesaikan. Peneliti selanjutnya juga diharapkan memakai proksi lain yang berbeda dengan penelitian terdahulu. Hal ini diharapkan akan ditemukan hasil penelitian baru serta diharapkan pula akan ada teori baru yang dapat dikembangkan lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Muna J., Saftiana, Yulia. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 1 No.2. Juli 2007.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Ardiansyah, Misnan. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Setelah Modernisasi Besaran Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 7 (2).
- Aliya, Angga. 2012. Investor Buru Saham Murah, IHSG melesat 70 poin. *DetikFinance*. (<http://finance.detik.com/read/2012/06/05/120003/1933063/6/investor-buru-saham-murah-ihsg-melesat-70-poin>, diakses 10 Juli 2012).
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan (www.bapepam.go.id, diakses 21 Mei 2012)
- Beatty, Randolph P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *Accounting Review*, Vol XLV No 4, September.

- Bursa Efek Indonesia. 2011. (<http://www.idx.co.id> diakses 17 April 2012).
- Chang, Xin., Hua, Lin Shi., Tam, Lewis., dan Wong, George. 2009. The Cross-Sectional Determinants of Post IPO Stock Performance : Evidence from China. *Accounting and Finance*, Vol 50, Issue 3, pp 581-603.
- Chishty, Muhammad R.K, Iftekhar Hasan dan Stephen D. Smith. 1996. A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offerings. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (5) dan (6), July.
- Cooke, T. 1989. Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting I*.
- Emilia, Lucky Sulaiman, Roy Sembel. 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, Dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Jurnal Of Applied Finance And Accounting*, Vol. 1 No.1.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, Vol XLVII, No.2, 427-465
- Garrison. 1998. *Akuntansi Manajemen*, Jilid Satu. Business Publikation Texas.
- Indah, Rani S. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari* Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indonesia Stock Exchange Real-Time Market Information (www.e-bursa.com diakses 21 April 2012).
- Nurhidayati, Siti dan Indriantoro Nur. 1998. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No. 1. pp. 305-360.
- Samsul. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Jakarta.
- Sinurat, Darwin. 2011. Faktor-Faktor Penentu Kinerja Saham Setelah Penawaran Umum Perdana (IPO) 2003-2007. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non-Akuntansi Terhadap *Initial Return*: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo* 15-16 September 2005.
- Takarini, Nurjanti dan Kustini. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana (IPO) Pada Perusahaan Yang *Go Public* Di BEJ. *Jurnal Arthavidya*, Tahun 8, No 1.
- Titman, S., Trueman, B. 1986. Information Quality and Valuation of New Issues. *Journal of Accounting and Economics* 9.
- Venekamp, Doeswijk, Hemmes. (2006). 25 Years of Dutch IPOs. *De Economist* 154, Springer.
- Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com/q?s=^JKSE>, diakses 28 Mei 2012).
.2012. BEI Mengharapkan Investor Tidak Menjadi Follower Asing. *ANTARA kantor berita Indonesia (online)*. 1 Juni 2012, (<http://id.berita.yahoo.com/bei-mengharapkan-investor-tidak-menjadi-follower-asing->

093422715--finance.html,
diakses 1 Juli 2012).
.2012. Mewaspada Aksi
Cornering di Burda. Surabaya
Post *(online)*.
([http://www.surabayapost.co.id/
?mnu=berita&act=view&id=5bd
228cdfc9d35e8eeb2c2bef7ea1
9ca&jenis=e4da3b7fbbce2345d
7772b0674a318d5](http://www.surabayapost.co.id/?mnu=berita&act=view&id=5bd228cdfc9d35e8eeb2c2bef7ea19ca&jenis=e4da3b7fbbce2345d7772b0674a318d5), diakses 3
Juli 2012).