

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI ABNORMAL RETURN PADA KINERJA JANGKA PANJANG

Agus Hilal, Syafnita, Amalia Ilmiani

Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan

e-mail: agushilal94@gmail.com, nita_syafri@yahoo.com, am3lhardjo@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of benchmark, size of firm, market value, money raised and magnitude of underpricing against abnormal returns of shares in long-term performance after 3 years of IPO. Independent variables in this study benchmark, size of firm, market value, money raised and magnitude of underpricing. Dependent variable is Abnormal Return on long term performance stock after 3 years IPO. The sample of research used is service company that conducts IPO period of 2013 & 2014 as 27 service companies by using purposive sampling method. Analytical technique used is multiple linear regression analysis and tested the classical assumption which includes normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroskedasticity test. The results showed that partially Benchmark does not significantly effect to Abnormal Return; Size of Firm, Market Value and Magnitude of Underpricing have a significant effect on Abnormal Return; Money Raised has no significant effect on Abnormal Return.

Keywords: Benchmark, Size of Firm, Market Value, Money Raised, Magnitude of Underpricing, Abnormal return

PENDAHULUAN

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif (Sartono, 2001:22). Salah satu sumber dana eksternal yang dapat dihimpun perusahaan untuk melakukan ekspansi adalah dengan cara menerbitkan saham. Saham adalah jalan yang paling mudah untuk mencapai kebebasan finansial. Dengan saham uang akan bekerja menghasilkan uang. Saham dapat menjadi sumber penghasilan tambahan bagi kita yang masih bekerja. Bahkan, investasi dibursa saham dapat menjadi penghasilan utama bagi orang tertentu (Dominic, 2008).

Alasan yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan liner. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Tandellin, 2001). Cahyasuci (2008) menyatakan bahwa umumnya investor mengharapkan *return* normal yang proposional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Namun investor yang canggih (*sophisticated*) dapat memperoleh *return* aktual melebihi *return* normal. *Return* ini disebut *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan Zarafat dan Vejzagic (2014) dengan judul "*The long-term performance of initial public offerings: Evidence from Bursa Malaysia*". Variable independen yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *first day return, market volatilities, book value to market value ratio, total asset dan gross proceed*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *first day return, market volatilities, book value to market value ratio, dan gross proceed* mempunyai pengaruh positif terhadap *return*.

Penelitian yang dilakukan Abid dan Muharram (2013) dengan judul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang penawaran umum perdana (IPO)". Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *benchmark, money raised, market value, magnitude of underpricing*. Hasil penelitian ini 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 signifikan, berarah positif terhadap *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan Suherman (2010) terhadap 101 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, dengan judul "Apakah kinerja jangka panjang penawaran umum perdana di Indonesia underperformed". Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode BHARs, metode CARs dan FFTFM. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang IPO signifikan *underperformed* ketika pengukuran menggunakan metode BHARs. Tetapi, ketika menggunakan metode CARs dan FFTFM, kinerja jangka panjang IPO tidak signifikan *underperformed / outperformed*.

Penelitian yang dilakukan Bessler dan Thies (2007) dengan judul "*Initial public offerings, subsequent seasoned equity offerings, and long-run performance: Evidence from IPOs in Germany*". Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *benchmark, time periode of IPO, common shares vs. preferred shares, amount of money raised in an ipo, market value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *benchmark, time periode of IPO, common shares vs. preferred shares, amount of money raised in an IPO, market value dan initial return* mempunyai pengaruh negatif.

Terdapat banyak variabel independen yang dapat memengaruhi atau menjadi penentu abnormal return saham pada kinerja jangka panjang IPO. Tetapi dari banyaknya variabel tersebut, peneliti memilih beberapa variabel yang

sesuai dengan *research gap* dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya yaitu *benchmark, size of firm, market value, money raised dan magnitude of underpricing*.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Tinjauan Pustaka

Menurut Tandellin (2001:112) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga suatu sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan suatu informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (misalkan laba perusahaan masa lalu), maupun informasi saat ini (misalkan kenaikan deviden tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Fama (dalam Kuncoro, 2001:210) menyatakan bahwa pasar yang efisien terdiri atas sejumlah pelaku, yang rasional dan aktif selalu mengejar laba maksimal, bersaing satu dengan lain dalam memprediksi nilai pasar dari suatu surat berharga di masa mendatang, dan dimana informasi saat ini yang penting tersedia hampir secara bebas bagi semua pelaku pasar. Istilah "efisiensi" yang digunakan dalam pasar keuangan mencakup efisiensi alokatif, operasional, dan penentuan harga. Efisiensi alokasi berarti bahwa alokasi sumber daya telah berada dalam kondisi yang optimal, dan perubahan lebih lanjut dari alokasi sumber daya tersebut tidak akan memperbaiki kesejahteraan pelaku ekonomi. Efisiensi operasional berarti bahwa efisiensi dicapai bila transaksi dilakukan dengan biaya transaksi yang minimum. Efisiensi penentuan harga lebih memperhatikan apakah harga suatu asset sama dengan nilai ekonomi intrinsiknya.

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. Penelitian yang dilakukan Suherman (2010), hasil penelitiannya tidak mendukung hasil penelitian

terdahulu di Indonesia yang mengatakan bahwa kinerja jangka panjang IPO mengalami *underperformance*. Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang IPO signifikan *underperformed* ketika pengukuran menggunakan metode BHARs. Tetapi, ketika menggunakan metode CARs dan FFTFM, kinerja jangka panjang IPO tidak signifikan *underperformed/outperformed*. Dengan demikian, kinerja jangka panjang IPO tergantung pada metode pengukuran yang digunakan. *Return* pasar yang digunakan sebagai *benchmark* ialah *return* IHSG dan LQ 45.

Abid dan Muharram (2013) melakukan penelitian *benchmark* menghasilkan kinerja yang positif setelah tiga tahun IPO sebesar 15,11%. Penelitian tentang *Buy and Hold Abnormal Returns* pada penelitian ini diperoleh dengan cara mengurangi *return* saham dengan *return* pasar kemudian dibagi dengan periode waktu.

Size Of Firm

Jogiyanto (2010:392) mengatakan bahwa ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan Zarafat dan Vejzagic (2014) terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia untuk jangka waktu 2004 sampai 2007. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran aktiva bernilai positif terhadap kinerja jangka panjang setelah 24 bulan IPO yaitu sebesar 8,20%.

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*). Hasil penelitian Abid dan Muharram (2013) menunjukan bahwa *Market value* tidak berpengaruh secara signifikan dan berarah positif terhadap *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang IPO.

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.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Abid dan Muharram (2013), dimana dalam penelitiannya, *money raised* menghasilkan koefisien 0,011 setelah 36 bulan IPO pada perusahaan financial, yang berarti *money raised* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham.

Magnitude Of Underpricing

Abid dan Muharram (2013) melakukan penelitian *Magnitude Of Underprised* terhadap *abnormal return* saham kinerja jangka panjang IPO, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,003 yang berarti *Magnitude Of Underprised* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dimana diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website yahoo finance* untuk perusahaan jasa. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia tahun 2013 dan 2014 yang berjumlah 38 perusahaan. Dari 38 perusahaan tersebut, terdapat 5 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena *outlier* atau tidak sesuai dengan kriteria sampel sehingga secara keseluruhan ada 27 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Asumsi Klasik, 3) Analisis regresi berganda, 4) Uji hipotesis parsial (t).

Variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kinerja Saham

Tandellin (2001:47) menyatakan bahwa tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi

investor berinvestasi dan juga merupakan imbal hasil atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. 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:

$$BHAR_{it} = \frac{P_{it} - P_{i0} + D_1}{P_{i0}} - \frac{I_t - I_0}{I_0}$$

Keterangan:

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

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

P_{i0} = Harga saham perusahaan i saat IPO

D_1 = Dividen kumulatif saham i 1 tahun setelah IPO

I_t = IHSG 1 tahun setelah IPO

I_0 = IHSG saat IPO

Benchmark

Menurut Bessler dan Thies (2007), *benchmark* adalah standar yang dapat digunakan untuk mengukur keamanan, reksa dana atau manajer investasi. Umumnya, indeks pasar dan pangsa pasar dan indeks obligasi yang luas digunakan untuk tujuan ini. *Benchmark* yang dipakai pada penelitian ini adalah *market benchmark*, yaitu IHSG. Menghitung *return* pasar setiap periode dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{I_t - I_0}{I_0}$$

Size of Firm

Jogiyanto (2010:392) mengatakan bahwa ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Ardiansyah, 2004). Ukuran perusahaan diukur dengan melogaritma total aset dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana.

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*).

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. 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.

Magnitude of Underpricing

Menurut Jogianto (2010:37) *magnitude of underpriced* atau *return* awal adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. *Return* awal dihitung dari harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder dikurangi dengan harga saham perdana (IPO) dibagi dengan harga saham perdana.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian secara parsial diperoleh bahwa variabel independen *benchmark* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang IPO, ini berdasarkan nilai signifikansi *benchmark* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,385. Tingkat signifikansi yang tidak signifikan kemungkinan dikarenakan investor tidak merespon kinerja pasar untuk tiap-tiap emiten artinya kinerja pasar akan terlihat baik apabila dilihat dari IHSG tetapi ketika dilihat dari kinerja pasar untuk tiap emiten, hasil dari data penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* bernilai negatif atau menurun untuk jangka panjang. Hal ini kemungkinan dikarenakan *abnormal return* dihitung berdasarkan harga saham tiap emiten, dimana ada saham yang dihargai lebih

rendah dibandingkan dengan harga saham saat IPO dan adanya faktor-faktor dari luar serta adanya perubahan kebijakan yang dilakukan oleh BEI pada tahun penelitian.

Variabel *size of firm* dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh yang positif signifikan terhadap *abnormal return* saham. Sejalan dengan penelitian Suherman (2010) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa *size of firm* yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *abnormal return* saham. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula tingkat *abnormal return* yang dihasilkan oleh saham perdana yang dimiliki perusahaan tersebut. Hubungan positif ini dikarenakan investor menganggap perusahaan yang mempunyai total aset yang tinggi bisa mengembalikan modalnya dan investor akan semakin yakin akan mendapatkan return yang tinggi pula.

Hasil penelitian secara parsial diperoleh bahwa variabel independen *market value* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham, ini berdasarkan nilai signifikansi *market value* lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,039. Nilai koefisien *market value* sebesar 0,084 yang berarti *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* pada kinerja jangka panjang IPO. Sehingga hipotesis *market value* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang IPO diterima. Variabel *market value* yang berpengaruh positif signifikan ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai *market value* akan berpengaruh terhadap kenaikan *abnormal return* saham, hubungan positif ini dikarenakan dengan kenaikan *market value* dalam hal ini adalah kenaikan harga saham akan memberikan gambaran kepada para investor dan calon investor bahwa kinerja atau kondisi perusahaan tersebut baik.

Hasil penelitian secara parsial diperoleh bahwa variabel independen *money raised* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* harga saham perdana, ini berdasarkan nilai signifikansi *money raised* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,052. Nilai koefisien *money raised* sebesar - 0,073 yang berarti *money raised* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *abnormal return* pada kinerja jangka panjang IPO. Sehingga hipotesis *money raised* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham pada kinerja jangka panjang IPO ditolak. Hal ini menggambarkan bahwa jumlah uang yang diterima

oleh perusahaan saat IPO tidak menjadi suatu tolak ukur bagi para investor untuk melakukan investasi, kemungkinan dikarenakan investor yang akan melakukan investasi untuk jangka panjang kurang memperhatikan pergerakan harga saham yang mencerminkan kinerja pasarnya. Mereka lebih memperhatikan kinerja aktual perusahaan yang mencerminkan nilai intrinsik suatu perusahaan yakni informasi laba dengan kualitas yang tinggi.

Variabel *magnitude of underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham berarti bahwa harga saham di pasar sekunder dihargai lebih tinggi dibanding dengan harga saat penawaran perdana. Kondisi ini menggambarkan bahwa terjadi *underpricing* pada 27 perusahaan jasa yang melakukan IPO pada tahun 2013 dan 2014. Hal ini tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh saat IPO tidak maksimal. Sedangkan bagi investor hal ini sangat menguntungkan karena investor akan mempunyai kesempatan mendapat keuntungan dan dapat dijadikan investor untuk menahan saham dalam jangka waktu yang panjang atau segera menjualnya untuk meminimisasi kerugian.

SIMPULAN

Variabel *magnitude of underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham berarti bahwa harga saham di pasar sekunder dihargai lebih tinggi dibanding dengan harga saat penawaran perdana. Kondisi ini menggambarkan bahwa terjadi *underpricing* pada 27 perusahaan jasa yang melakukan IPO pada tahun 2013 dan 2014. Hal ini tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh saat IPO tidak maksimal. Sedangkan bagi investor hal ini sangat menguntungkan karena investor akan mempunyai kesempatan mendapat keuntungan dan dapat dijadikan investor untuk menahan saham dalam jangka waktu yang panjang atau segera menjualnya untuk meminimisasi kerugian.

Penelitian selanjutnya diharapkan mengikutsertakan tahun 2017 dalam periode pengamatan, karena pada penelitian ini sebagian data perusahaan tahun 2017 belum terselesaikan. Peneliti selanjutnya juga diharapkan memakai proksi lain yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

- Abid, Muhammad Takhilsul dan Harjum Muharram. 2013. Analisis Faktor – Faktor Mempengaruhi yang Abnormal Return Saham Pada Kinerja Jangka Panjang penawaran Saham Perdana (IPO); Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi. Universitas Diponegoro, Volume. 10. No. 2. Juli, 2013 :167-177.
- 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).
- Bessler dan Thies, 2007. Initial Public Offerings, Subsequent Seasoned Equity Offerings, and Long Run Performance (Evidence from IPOs in Germany), *Journal*, Jerman, volume 11, 2006.
- Cahyasuci, Sidiq N. 2008. Pengaruh Kandungan Informasi Laba, Komponen Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cummulative Abnormal Return. *Jurnal*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Dominic. H.T.2008. *Berinvestasi di Bursa Saham* : Mengapa orang awampun bisa melakukannya. PT Elex Media Komputindo: Jakarta .
- Hartono, Jogiyanto. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE, Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Yogyakarta. Yogyakarta.
- Suherman. 2010. Apakah Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana di Indonesia Underperformed?: Bukti Baru. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwekerto.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE: Yogyakarta.
- Venekamp, dkk. 2006. 25Years of Dutch Ipos: An Examination of Frequently Cited IPO Anomalies Within Main Sector And During Hot and Cold Issues Periods. *De Economist* 154 (3).
- Zarafat, Hashem dan Mirza Vejzagic. 2014. The Long-Term Performance of Initial Public Offerings: Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Applied Economics and Business Research*, 4 (1): 42-51 (2014).