

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA  
PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI  
PASAR MODAL TAHUN 2012 – 2016  
(Studi Pada Bursa Saham Di Indonesia dan Singapura)**

**SKRIPSI**



Oleh

**HUSNA MAULIDA**

**NIM : 14510044**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA  
PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN  
YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI  
PASAR MODAL TAHUN 2012 – 2016  
(Studi Pada Bursa Saham Di Indonesia dan Singapura)**

Diajukan Kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

**HUSNA MAULIDA**

**NIM : 14510044**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN**  
**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA PENDEK**  
**DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN YANG**  
**MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI PASAR**  
**MODAL TAHUN 2012 - 2016**  
**(Studi Pada Bursa Saham di Indonesia dan Singapura)**

**SKRIPSI**

Oleh :

**HUSNA MAULIDA**

NIM : 14510044

Telah Disetujui, 13 Mei 2018

Dosen Pembimbing



**Maretha Ika Prajawati, SE., MM**

**NIP 19890327 201801 2 002**

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Agus Sucipto, MM<sup>4</sup>**

**NIP 19670816 200312 1 001**

## LEMBAR PENGESAHAN

### ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI PASAR MODAL TAHUN 2012 – 2016 (Studi Pada Bursa Saham di Indonesia dan Singapura)

#### SKRIPSI

Oleh:

**HUSNA MAULIDA**  
NIM : 14510044

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada Tanggal 4 Juni 2018

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua  
Puji Endah Purnamasari, SE., MM  
NIP. 19871002 201503 2 004
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris  
Maretha Ika Prajawati, SE., MM  
NIP. 19890327 201801 2 002
3. Penguji Utama  
Dr. Indah Yuliana, SE., MM  
NIP. 19740918 200312 2 004

()  
()  
()



Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,

Agus Sucipto, MM  
NIP. 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Husna Maulida  
NIM : 14510044  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI PASAR MODAL TAHUN 2012 – 2016 (STUDI PADA BURSA SAHAM DI INDONESIA DAN SINGAPURA)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau piha Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan siapapun.

Malang, 04 Juni 2018

Hormat saya,



*Husna*

Husna Maulida

14510044

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Rasa syukur atas segala yang telah diberikan Allah SWT sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dan berjalan dengan baik, kupersembahkan karya ini teruntuk:

Ayah yang selalu memberikan semangat dan memotivasiku agar terus berjuang.  
Mamak, yang setia mendengarkan ceritaku tanpa bosan, memberikan motivasi dan doa setiap detiknya.

Abang, kakak dan Adik- adikku yang selalu memberikan dukungan dan mencemaskanku pada setiap hal serta membantuku ketika kesusahan datang.

Sahabat dan Temen-temenku (pihak yang terlibat) yang telah setia mendukung dan menyemangatiku disetiap saat dikala pengerjaan penelitian ini.

## MOTTO

“Kegagalan Akan Muncul Jika Anda Berpikir Akan Gagal”



## KATA PENGANTAR

Segala Puji dan syukur kehadirat Allah SWT karena atas rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Di Pasar Modal Tahun 2012-2016 (Studi Pada Bursa Efek Indonesia dan Singapura)”.Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al- Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada;

1. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H.Nur Asnawi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Maretha Ika Prajawati, SE., MM, selaku dosen pembimbing skripsi.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Teruntuk ayah Burhanuddin Us, SPd.I dan Ibunda Hasmah Hs, SPd.I yang senantiasa memberikan doa dan dukungan baik secara moril dan spiritual.
7. Teruntuk Abangku Ahmad Husein dan Kakakku Fakhrunnisyak yang telah banyak membantu dan selalu memberikan semangat dan motivasi.
8. Teruntuk Adikku, Ummil Khairah, Khofifaturrochmah dan Putri Azzahra yang selalu mendoakan kakaknya.
9. Teruntuk ustad Awwaluddin Fithroh dan Ustadzah Rifqiyatuz Z.

10. Teman-temanku "Griya Tahfidz Krakatau 22" khususnya Mbak Izzah, Mbak Inayah, Mbak Ayuk, Mbak Mia, Mbak Sita, Mbak Shofi dan Mbak Rois yang merupakan angkatan seperjuanganku yang tau lika liku perjuangan selama ini..
11. Sahabat-sahabatku yang di Medan, Trie Agustina, Suci Ramadhani, Hutami Sasha Nabila yang selalu memberikan semangat dan dukungan untuk segera menyelesaikan skripsi dengan segala kekonyolan mereka.
12. Teman yang selalu ada dan setia menjadi penyemangat skripsi Bila, Tul, Fauroh, Iid, Fibrilla yang selalu memberikan cerita curhatannya.
13. Seluruh temen-temen Fakultas Ekonomi khususnya Jurusan Manajemen angkatan 2014 yang sama-sama semangat mengejar gelar Sarjana Manajemen.
14. Terimakasih kepada tim KSPM dan Aslab GI UIN Malang khususnya direktur Galeri Investasi yaitu Pak Nanang yang memberikan banyak pembelajaran dan pengetahuan serta dukungan dan pengalaman dari mereka.
15. Serta seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan atas skripsi ini. Harapannya semoga memberikan informasi bagi kita semua dan bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan. Amiiin.

Malang, 13 Mei 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	17
1.3 Tujuan Penelitian .....	17
1.4 Manfaat Penelitian .....	18
1.5 Batasan Penelitian .....	19
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>20</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	20
2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian .....	35
2.3 Kajian Teori dan Keislaman .....	35
2.3.1 Pasar Modal	
2.3.1.1. Pengertian Pasar Modal .....	35
2.3.1.2. Para Pelaku Pasar Modal .....	39
2.3.1.3. Manfaat dan Fungsi Pasar Modal .....	40
2.3.2 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	42
2.3.2.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	42
2.3.2.2. Peluang Pasar Modal Indonesia .....	47
2.3.2.3. Tantangan Pasar Modal Indonesia .....	47
2.3.3 Perkembangan Pasar Modal di Singapura.....	50
2.3.4 Initial Public Offering (IPO) .....	53
2.3.5 Kinerja Saham .....	60
2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	66
2.5 Hipotesis.....	69

<b>BAB III METODELOGI PENELITIAN.....</b>	<b>71</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	71
3.2 Lokasi Penelitian.....	72
3.3 Populasi dan Sampel.....	72
3.3.1 Populasi.....	72
3.3.2 Sampel.....	73
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	73
3.5 Data dan Jenis Data.....	74
3.6 Teknik Pengambilan Data.....	75
3.7 Definisi Operational.....	75
3.8 Model Analisis Data.....	78
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>77</b>
4.1. Hasil Penelitian.....	77
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	77
4.1.1.1 Indonesia.....	78
4.1.1.2 Singapura.....	81
4.2. Deskriptif Statistik.....	82
4.2.1 Uji Normalitas.....	86
4.2.1.1. Indonesia.....	86
4.2.1.2. Singapura.....	87
4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis.....	88
4.2.2.1 Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Indonesia.....	88
4.2.2.2 Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Singapura.....	91
4.3. Pembahasan.....	93
4.3.1 Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Indonesia.....	93
4.3.2 Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Singapura.....	96
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>101</b>
5.1. Kesimpulan.....	101
5.2 Saran.....	102
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>104</b>
<b>LAMPIRAN LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Growth Competitiveness Index (GCI) Rankings</i> .....	3
Tabel 1.2 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa ASEAN .....	5
Tabel 1.3 Perkembangan Kapitalisasi Pasar .....	6
Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 2.2 Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia .....	45
Table 3.1 Daftar perusahaan yang menjadi sample penelitian.....	74
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2012-2014 .....	78
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2012-2014 .....	81
Tabel 4.3 Mean, Standar Deviasi, Standar Error, Nilai Maksimum dan Nilai Minimum Abnormal Return.....	83
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Indonesia .....	86
Tabel 4.5 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Singapura .....	88
Tabel 4.6 Kinerja Jangka Pendek Saham IPO Indonesia dan singapura.....	89
Tabel 4.7 Hasil Uji Beda Kinerja Saham Indonesia dan Singapura .....	90
Tabel 4.8 Kinerja Jangka Panjang Saham IPOIndonesia dan Singapura.....	91
Tabel 4.9 Hasil Uji Beda Kinerja SahamIndonesia dan Singapura .....	92

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Lampiran 2 Perhitungan Abnormal Return Saham IPO Indonesia

Lampiran 3 Perhitungan Abnormal Return Saham IPO Singapura



## ABSTRAK

Maulida, Husna. 2018. SKRIPSI. Judul: “Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Modal tahun 2012-2016 (Studi Pada Bursa Saham Di Indonesia dan Singapura)”

Dosen Pembimbing :Maretha Ika Prajawati, SE., MM.

Kata Kunci :*Initial Public Offering* (IPO), *abnormal return*, *Outperformance*, *underperformance*, kinerja saham jangka pendek, kinerja saham jangka panjang

Banyak cara dan alternatif yang akan dilakukan suatu perusahaan demi mencapai pertumbuhan serta perkembangan yang diharapkan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memperoleh pendanaan dan penanaman modal yang besar sebagai alternatif pendanaan yang dapat digunakan, salah satunya adalah melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Dalam penelitian ini, untuk mengetahui terjadinya reaksi pasar terhadap pengumuman IPO adalah dengan mencari ada tidaknya abnormal return yang diperoleh investor. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di pasar modal Indonesia dan Singapura.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2012-2016, teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 77 perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan 58 perusahaan yang melakukan IPO di Singapura. Pengujian penelitian menggunakan *one paired sample t-test* (uji beda) dengan menggunakan SPSS versi 23,0.

Kinerja saham jangka panjang dan jangka pendek menunjukkan outperformance dengan nilai  $WR > 1$  pada bursa saham di Indonesia. Kinerja saham jangka pendek pada bursa Singapura mengalami outperformance. Penelitian ini juga membuktikan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami underperformance pada perusahaan yang melakukan IPO di Singapura. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa kinerja saham IPO sebagai berikut : (1) terdapat perbedaan kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan Singapura (2) perbedaan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan Singapura terdapat perbedaan yang signifikan dengan nilai  $sig > 1$ .

## ABSTRACT

Maulida, Husna. 2018. THESIS. Title: “Analysis Short-Term and Long-Term Stock Performance Differences of Companies Conducting *Initial Public Offering* (IPO) in Capital Market for 2012-2016 (Study on Stock Exchanges in Indonesia and Singapore)”

Adviser :Maretha Ika Prajawati, SE., MM.

Key Words :*Initial Public Offering* (IPO), *abnormal return*, *Outperformance*, *underperformance*, short-term stock performance, long-term of the stock performance

Many ways and alternatives that will be done by the company to achieve growth and development expected. This will encourage management to obtain funding and large investment as an alternative funding that can be used, one is by doing Initial Public Offering (IPO). In this research, to know the happening of market reaction to IPO announcement is by looking for existence or absence of abnormal return obtained by investor. The purpose of this research is to know the difference of short-term and long-term stock performance of companies conducting Initial Public Offering (IPO) in Indonesian and Singapore capital market.

The population in this study is the company that conducted IPO in the period 2012-2016, sampling technique is using purposive sampling based on predetermined criteria the number of samples as much 77 companies conducting IPO in Indonesia and 58 companies conducting IPO in Singapore. Testing research using one paired sample t-test (different test) with SPSS version 23.0.

Long-term and short-term stock performance shows outperformance with value  $WR > 1$  in Indonesian stock exchange. Short-term stock performance in Singapore shows outperformance. This study also prove that long-term stock performance underperformance in companies that conduct an IPO in Singapore. The results of hypothesis show that the performance of IPO are: (1) the short-term stock performance differences in companies conducting IPO in Indonesia and Singapore there is difference (2) the long-term stock performance differences in companies conducting IPO in Indonesia and Singapore there is a significant difference with the value of  $\text{sig} > 1$ .

## ملخص البحث

موليديا، حسنى. 2018، البحث العلمي. العنوان: "تحليل الفرق بين أداء الأسهم على المدى القصير وبين الأسهم على المدى الطويل في الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي (IPO) في أسواق رأس المال من خلال الفترة 2012-2016 (دراسة في البورصة الإندونيسية والبورصة السنغافورية)"

المشرف : ماريتا إيكابراجاواتي الماجستير

الكلمات الرئيسية : العرض العام الأولي، عائد غير طبيعي، فوت الأداء، ضعيف الأداء، أداء الأسهم على المدى القصير، أداء الأسهم على المدى الطويل.

للشركة عديد من طرق وجهود ستقوم بها لتحقيق أهدافها من النمو والتطور. سيؤثر هذا على أن تحصل الإدارة على التمويل والاستثمار الكبير كتمويل بديل يمكن استخدامه، ومنها العرض العام الأولي (IPO). وكيفية معرفة حدوث رد فعل السوق لإعلان العرض العام الأولي في هذا البحث إنما هي بطريقة البحث عن وجود أو عدم وجود عائد غير طبيعي حصل عليه المستثمر. يهدف هذا البحث إلى معرفة الفرق بين أداء الأسهم على المدى القصير والطويل في الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي (IPO) في أسواق رأس المال الإندونيسية وسنغافورية.

وسكان هذا البحث هو الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي من خلال الفترة 2012-2016، وطريقة أخذ العينات المستخدم هي أخذ العينات الهادفة (purposive sampling). واعتمادا على المعايير التي ذم سبق تحديدها حُصِلت العينات بعدد 77 شركة تقوم بالعرض العام الأولي في بلد إندونيسيا و 58 شركة تقوم بالعرض العام الأولي في بلد سنغافورة. وتمت عملية اختبار البحث باستخدام نموذج اختبار عينة واحدة مقترنة (اختبار الاختلاف) باستخدام برنامج SPSS الإصدار 23.0.

أشار أداء الأسهم على المدى الطويل والمدى القصير إلى فوت الأداء بنتيجة WR < 1 في البورصة الإندونيسية. والسى فوت الأداء لأداء الأسهم على المدى القصير في البورصة السنغافورية. يثبت هذا البحث أيضا أن أداء الأسهم على المدى الطويل أصابه ضعيف الأداء في الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي في سنغافورة. أشارت نتائج الفرضية إلى أن أداء أسهم العرض العام الأولى ما يلي: (1) عدم وجود فرق بين أداء الأسهم على المدى القصير وبين الأسهم على المدى الطويل في الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي في إندونيسيا (2) عدم وجود فرق هام بين أداء الأسهم على المدى القصير وبين الأسهم على المدى الطويل في الشركات التي تقوم بالعرض العام الأولي في سنغافورة بنتيجة  $sig > 1$ .

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis sekarang ini menciptakan kondisi persaingan antar perusahaan yang semakin ketat. Hal ini mendorong perusahaan untuk tetap bisa mempertahankan perusahaannya dan menghadapi persaingan dengan diikuti biaya yang cukup besar pula. Banyak cara dan alternatif yang akan dilakukan demi mencapai pertumbuhan serta perkembangan yang diharapkan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memperoleh pendanaan dan penanaman modal yang besar sebagai salah satu alternatif pendanaan yang dapat digunakan. Untuk memperoleh pendanaan suatu perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan dana dari pemilik kredit dari bank saja, akan tetapi dapat dilakukan dengan melakukan aktifitas menjual maupun membeli saham di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi perusahaannya. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal (Tandelilin, 2010).

Menurut Tandelilin (2010), pasar modal diartikan sebagai pasar yang berfungsi dalam memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih

dari satu tahun, seperti obligasi dan saham. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Dengan demikian, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Setiap negara memiliki bursa efek yang dapat melakukan transaksi sekuritas di pasar modal khususnya negara ASEAN (*Association of South East Asia Nations*). Dari sepuluh negara ASEAN yang tergabung ada enam negara ASEAN telah memulai program konektivitas transaksi efek, dalam upaya mendorong pertumbuhan pasar modal ASEAN dengan cara memperluas semua kesempatan investasi di kawasan Asia.

Dengan kondisi perekonomian yang rapuh akibat krisis ekonomi hanya akan memperlambat jalannya kesepakatan setiap negara untuk melakukan transaksinya di pasar modal dan hal tersebut tidak mungkin dihindari. Hal tersebut membuat setiap negara berkompetisi untuk segera memulihkan kondisi ekonominya agar mampu bersaing dalam kompetisi pasar global, khususnya ASEAN. Pemulihan kondisi ekonomi dari krisis ekonomi di sebagian besar negara-negara ASEAN mulai terlihat dengan tingkat pertumbuhan yang positif pada tahun 1999 dan terus berlanjut hingga sekarang. Tingkat pertumbuhan negara-negara ASEAN tahun 2012-2016 berdasarkan hasil survey dari WEF (*World Economic Forum*) yang menilai dan meranking tingkat pertumbuhan 140 negara di dunia menunjukkan bahwa Singapura adalah negara yang paling baik dan menduduki peringkat teratas (2) dalam tingkat pertumbuhan ekonominya di Asia

sebagai juara tetap yang dapat mempertahankan peringkat 2 selama lima tahun berturut. Selengkapnya disajikan dalam hasil survey pada Tabel 1.1

**Tabel 1.1**  
***Growth Competitiveness Index (GCI) Rankings***

Negara	<i>Growth Competitiveness Index</i> (GCI) Rankings				
	2012	2013	2014	2015	2016
Singapura	2	2	2	2	2
Malaysia	21	25	24	20	18
Thailand	39	38	37	31	32
Indonesia	46	50	38	34	37
Filiphina	75	65	59	52	47

Sumber: laporan WEF (*World Economic Forum*)

Singapura sebagai negara yang dapat mempertahankan peringkat 2 setelah Negara Switzerland dari ±140 negara di dunia dan merupakan peringkat teratas di negara ASEAN selama lima tahun berturut mulai 2012-2016 sebagai negara yang memiliki pertumbuhan daya saing indeks yang tinggi (*Growth Competitiveness Index*) kemudian diikuti Malaysia, Thailand, Indonesia dan Filiphina. Hal ini dapat menilai *performance* Indonesia yang masih jauh tertinggal dengan negara Singapura dalam mempertahankan pertumbuhannya untuk bersaing di pasar modal. Indonesia yang mengalami pergerakan peringkat naik turun setiap tahunnya memberikan gambaran bahwa dalam penilaian yang dilakukan oleh pihak WEF dapat dikatakan bahwa negara Indonesia masih dalam tahap perkembangan dan pertumbuhan sehingga tidak memberikan pertumbuhan daya saing indeks yang pasti. Saat ini Iklim pasar modal memberikan prospek

yang cukup baik terutama kondisi pasar negara-negara Asia yang memberikan kontribusi yang cukup besar bagi pertumbuhan pasar global. Negara-negara yang tergabung di wilayah Asia Tenggara menciptakan *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) sebagai kesepakatan kerjasama regional. Kerjasama yang dibentuk terdapat beberapa macam, salah satunya adalah *ASEAN Economic Community* (AEC). Yang menjadi salah satu fokus AEC adalah portofolio investasi. Salah satu bentuk investasi portofolio adalah saham. Pada tahun 2012 terciptalah *ASEAN Exchange* sebagai bentuk kerjasama pasar modal di ASEAN. *ASEAN Exchange* mengintegrasikan pasar modal yang ada di 5 negara yaitu Lantai bursa ASEAN yang baru dibentuk akan melakukan konektivitas elektronik antara tujuh bursa efek di kawasan, diantaranya ada Singapura; *Singapore Exchange* (SGX), Malaysia; Bursa Malaysia (KLSE), Indonesia; Bursa Efek Indonesia (IDX), Filipina; *Philippine Stock Exchange* (PSE) dan Thailand; *Stock Exchange of Thailand* (SET).

Perkembangan suatu pasar modal dapat dilihat melalui beberapa indikator diantaranya indeks harga saham yang menjadi salah satu indikator dalam penilaian pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar di saat tertentu, apakah pasar sedang aktif atau lesu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Dengan adanya indeks-indeks tersebut memudahkan para pelaku pasar modal baik para analis, manajer investasi maupun investor untuk membaca tren bursa saham. Dengan demikian, juga akan membantu mereka menganalisis perkembangan pasar. Selain tren pergerakan indeks harga saham, seorang investor biasanya membuat keputusan investasi pada

perkembangan nilai kapitalisasi pasar. Sebab, nilai kapitalisasi pasar merupakan indikator menggambarkan perkembangan sebuah bursa saham. Nilai kapitalisasi pasar juga merupakan gambaran nilai pasar, baik individu saham maupun bursa saham di suatu negara.

**Tabel 1.2**  
**Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa ASEAN**

Periode	Indonesia (IDX)	Singapura (STI)	Malaysia (KLSE)	Thailand (SETI)	Filiphina (PSEI)
2012	4,316.67	3,167.08	1,688.95	1,391.93	5,812.73
2013	4,274.18	3,167.43	1,866.96	1,298.71	5,889.83
2014	5,226.95	3,365.15	1,761.25	1,497.67	7,230.57
2015	4,593.01	2,882.73	1,692.51	1,288.02	6,952.08
2016	5,296.71	2,884.93	1,641.73	1,542.93	6,840.64

Sumber : OJK

Menurut Sunariyah (2006), Indeks harga saham gabungan dapat memberikan gambaran mengenai suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Dari tabel diatas menggambarkan kondisi suatu pasar modal masing masing negara yang menjelaskan keadaan pasar modal negaranya. Rata rata perkembangan indeks harga saham gabungan pada negara ASEAN mengalami pertumbuhan, selain pada tahun 2014 ke 2015 indeks harga saham mengalami penurunan akibat faktor yang terjadi di pasar modal. Untuk tahun selanjutnya setiap negara mampu menunjukkan peningkatan indeks harga saham yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Indonesia dengan rata rata pertumbuhan indeks saham gabungan sebesar 4.741,50 selama lima tahun menunjukkan bahwa nilai

perkembangan saham di Indonesia lebih baik dan hanya mengalami sekali penurunan harga saham yakni pada tahun 2014-2015. Kemudian diikuti dengan perkembangan indeks saham gabungan negara Singapura yang hanya mengalami penurunan pada tahun 2014-2015 dengan rata rata 3.093,46. Berbeda dengan negara Malaysia dan Thailand dengan rata rata indeks harga sahamnya lebih rendah dibanding dengan negara lain 1.730,28 dan 1.403,85. Walaupun negara Filipina memiliki rata rata pertumbuhan yang paling tinggi yaitu 6.545,17 akan tetapi negara ini mengalami penurunan dari tahun 2014-2016.

**Tabel 1.3**  
**Perkembangan Kapitalisasi Pasar**

Periode	Indonesia (IDX)	Singapura (STI)	Malaysia (KLSE)	Thailand (SETI)	Filiphina (PSEI)
2012	4,126,99	0,52	0,92	11,79	6,04
2013	4,219,02	0,51	1,04	11,45	6,36
2014	5,228,04	0,55	1,01	13,77	8,24
2015	4,872,70	0,40	1,00	12,22	8,11
2016	5,753,61	0,46	0,99	15,00	8,20

Sumber : OJK

Kapitalisasi pasar adalah sebuah indikator yang mampu menganalisis bursa saham di masing – masing negara. Kapitalisasi pasar bisa dipahami dengan pengertian bahwa nilai kapitalisasi pasar bisa diperoleh melalui total seluruh saham yang beredar (khususnya di pasar modal untuk pembahasan ini) dikali dengan seluruh harga saham yang beredar di sebuah pasar modal (Ang Robert, 1997). Dengan begitu kapitalisasi pasar juga menggambarkan sebuah nilai yang

dimiliki oleh sebuah perusahaan, semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut.

Saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil menandakan ukuran perusahaan yang kecil dari sisi aset maupun modal. Hal ini merupakan bahwa perusahaan ini mempunyai potensi pertumbuhan yang tinggi dan pada akhirnya akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang apabila berinvestasi pada saham ini. Walaupun memberikan potensi return yang lebih tinggi, perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang kecil lebih memiliki risiko bisnis dan ketidakpastian yang lebih tinggi.

Sebaliknya, saham dengan kapitalisasi pasar yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut sudah dalam siklus bisnis yang mature, sehingga potensi untuk tumbuh lagi sangat kecil. Biasanya saham-saham ini akan memberikan return di masa yang akan datang lebih rendah dibandingkan dengan saham berkapitalisasi pasar kecil. Berinvestasi pada saham ini cenderung memiliki risiko yang lebih rendah walaupun investor harus membeli saham pada harga yang relatif mahal.

Sehingga dari tabel diatas menggambarkan suatu perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi maka ketika perusahaan tersebut melakukan IPO akan menjadi nilai tambah untuk menarik perhatian para investor karena memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan memiliki prospek kedepan yang baik, sebaliknya ketika nilai kapitalisasi suatu perusahaan rendah maka ketika

perusahaan tersebut melakukan IPO akan menjadi pertimbangan para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Dari tabel diatas yang menarik adalah negara Singapura dengan kapitalisasi pasar yang paling rendah dibanding negara lainnya, hal ini tidak diikuti dengan perkembangan indeks harga saham gabungan pada tabel 1.2 yang memiliki tingkat perkembangan yang baik serta Singapura yang menjadi negara yang dapat mempertahankan peringkat ke 2 di ASEAN selama lima tahun yakni 2012-2016 sebagai negara dengan pertumbuhan daya saing indeks yang tinggi.

Indonesia yang memiliki level keterbukaan yang sepadan dengan level daya saingnya. Level yang dimiliki Indonesia sama-sama berada pada level menengah. Terdapat kesenjangan antara level keterbukaan dan level daya saing yang dimiliki Malaysia, Singapura, dan Thailand, khususnya Singapura yang memiliki level daya saing tinggi namun memiliki level keterbukaan rendah. Hasil penilaian keterbukaan sektor pasar modal ini dapat digunakan sebagai sudut pandang lain dalam menilai keterbukaan sektor pasar modal yang memberikan pengaruh pada tingkat kapitalisasi pasar suatu Negara. Hal inilah yang menjadikan kapitalisasi pasar Negara Singapura rendah dikarenakan keterbukaan terhadap pasar modal yang rendah (Setiawan, 2012).

Indonesia dengan perkembangan kapitalisasi pasar yang terus meningkat kecuali pada tahun 2015 lebih tinggi dibanding negara Singapura. Sebagai Negara yang ikut bagian dari ekonomi global, Indonesia merasakan dampak dari perlambatan ekonomi global. Kendati demikian, kokohnya fundamental ekonomi

Indonesia membuat Indonesia mampu meraih pertumbuhan positif sebesar 5,02% pada tahun 2016, lebih tinggi dari tahun 2015 yang sebesar 4,88%. Laju inflasi relatif terjaga dan berada pada kisaran dibawah sasaran inflasi. Rendahnya realisasi inflasi serta kondisi makroekonomi dan sistem keuangan yang terjaga ini turut memberikan tren positif terhadap kinerja nilai tukar Rupiah (laporan tahunan Annual Report, 2016)

Upaya pemerintah dalam mendorong masuknya investasi juga memberikan hasil. Membaiknya iklim investasi dan reformasi birokrasi yang dilakukan Pemerintah telah meningkatkan peringkat kemudahan berbisnis di Indonesia. Hal ini berimbas pada masuknya investasi asing, baik ke sektor riil maupun pasar keuangan.

Pasar Modal Indonesia mencatatkan pertumbuhan IHSG sebesar 15%. Pencapaian ini merupakan yang tertinggi kelima di dunia dan nomor dua tertinggi di kawasan Asia Pasifik. Meningkatnya IHSG diikuti dengan naiknya kapitalisasi pasar sebesar 18% dari Rp4.872,70 triliun di tahun 2015 menjadi Rp5.753,61 triliun. Rata-rata frekuensi transaksi harian meningkat sebesar 19% menjadi 264.978 transaksi dari tahun sebelumnya 222.468 transaksi. Hal ini meningkatkan nilai rata-rata transaksi harian sebesar 30%, dari Rp5,77 triliun menjadi Rp7,50 triliun. Hal ini tidaklah sesuai dengan peringkat yang diperoleh dari laporan WEF dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi (tabel 1.1). Hal inilah yang menjadi alasan pemilihan negara Singapura untuk dijadikan perbandingan dengan negara Indonesia.

Fungsi pasar modal juga sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya dan proses tersebut dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana.

*Initial Public Offerings* (IPO) adalah penawaran atau penjualan saham yang dilakukan suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat atau publik di pasar modal atau bursa. Menurut Tandelilin (2010), transaksi pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya/ *Initial Public Offerings* (IPO). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi

perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan.

Dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) maka perusahaan tersebut telah *go public*. Saham yang diperdagangkan di pasar modal akan memberikan *return* kepada pelaku saham atau para investor. *Return* saham menurut Tandelilin (2010) adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) investasi atau trading saham yang dilakukan dalam kurun waktu tertentu. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau disebut juga *return* saham dan *return* ekspektasi (*expected return*) atau *return* normal. Hasil dari selisih antara *return* realisasi dan *return* normal, disebut *return* tidak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* dapat digunakan untuk melihat kinerja saham (Murtini, 2005). Menurut Jogiyanto: 2003 *return* saham dibedakan menjadi dua: (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah sama hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden.

Menurut Hartono (2013), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal

merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *abnormal return* yang di peroleh. Apabila *abnormal return*  $> 0$ , menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila *abnormal return*  $< 0$ , menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila *abnormal return*  $= 0$  menunjukkan *balance-performed* (netral) (Riantani dan Yuliani, 2014). Hasil perhitungan dari *abnormal return* pada harga saham dapat mengukur kinerja saham yang melakukan penawaran perdana di pasar modal.

Kinerja merupakan hasil dari fungsi pekerjaan atau kegiatan yang dilakukan seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi yang dipengaruhi berbagai faktor untuk mencapai tujuan organisasi dalam periode waktu tertentu (Pabundu, 2006) sedangkan saham adalah bukti pemilikan sebagian dari perusahaan (Jogiyanto, 2003). Sehingga kinerja saham adalah hasil kegiatan yang dilakukan baik individu maupun kelompok dalam menilai suatu kepemilikan pada waktu tertentu untuk mencapai tujuan yang diharapkan. Kinerja saham yang dihasilkan dapat berupa *outperformed* ataupun *underperformed*. *Outperformed* adalah penilaian kinerja saham yang dihasilkan baik karena sesuai dengan tujuan yang diharapkan dan memberikan return yang positif selama periode tertentu. Sedangkan *underperformed* adalah penilaian kinerja saham yang buruk dibawah penilaian saham yang seharusnya sehingga tidak sesuai dengan

yang diharapkan sehingga menghasilkan *return* yang negatif dari hasil transaksi yang dilakukan. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *return abnormal*. Apabila *return abnormal*  $> 0$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila *return abnormal*  $< 0$ , *underperformed* (buruk) dan *balance-performed* bila *return abnormal* netral  $=0$ .

Menurut BAPEPAMK, kinerja saham berdasarkan waktunya dibedakan atas kinerja saham jangka pendek (*short-term*) dan kinerja saham jangka panjang (*long-term*). Kinerja saham jangka pendek merupakan penilaian saham yang memperdagangkan surat berharga dengan jatuh temponya kurang dari 1 tahun. Harga saham pada penawaran perdana cenderung lebih rendah dibanding harga intrinsik saham tersebut (Murtini, 2005). Banyak investor yang tidak mendapatkan bagian pada saat IPO, juga turut mendongkrak harga saham di pasar sekunder, karena mereka akan memburu saham tersebut nantinya di perdagangan hari pertama. Gejala ini sering kali terjadi di pasar modal yang pada akhirnya memberikan nilai yang positif terhadap *return* saham dalam jangka waktu yang singkat. Akhirnya, *realize return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* yang diharapkan akan meningkatkan *abnormal return* (Sakir, Susanto, dan Djazuli, 2003) dan menimbulkan kondisi yang *overpricing*.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Effendi dan Utami (2014) mengatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham jangka pendek untuk periode *return* saham satu bulan maupun tiga bulan. ROI mempunyai hubungan positif dengan *return* saham yang bermakna

bahwa semakin tinggi ROE maka investor merespon dengan meningkatkan investasi sehingga harga saham naik, sehingga mengakibatkan kondisi pasar yang *overpricing* karena para investor kurang memberikan perhatian pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutang baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Karsana (2009) mengatakan bahwa dalam periode mingguan kinerja saham setelah IPO menghasilkan abnormal return yang positif dan signifikan sedangkan dalam periode kinerja saham bulanan menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada bulan ke satu, dua, tiga dan enam. Sehingga kinerja saham mingguan lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham bulanan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Heerden dan Alagidede (2012) yang mengatakan bahwa penelitian ini menunjukkan *underpricing* IPO jangka pendek yang signifikan di BEJ dari tahun 2006 sampai 2010, dengan 15 hari perdagangan menunjukkan hasil awal tertinggi. Sebuah analisis sektoral menunjukkan sektor keuangan memberikan tingkat pengembalian tertinggi, tapi ini sebagian besar disebabkan oleh adanya faktor tertentu pada tahun 2007, seperti sektor keuangan yang menunjukkan hasil negatif di 2009 dan 2010.

Sedangkan pasar jangka panjang (*long-term*) untuk instrumen yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Kinerja saham jangka panjang adalah penilaian suatu saham atau surat berharga yang dialami para pelaku investasi dalam kurun waktu lebih dari satu tahun. Penilaian kinerja saham jangka panjang sering mengalami *underpricing* yang menunjukkan bahwa kinerja saham untuk jangka waktu lebih dari satu tahun tidak baik sehingga banyak para investor yang menarik sahamnya

untuk dijual kembali dengan tujuan menghindari kerugian yang lebih tinggi. Penurunan kinerja saham dalam jangka panjang diduga karena dana yang diperoleh dari penjualan saham belum dapat dimanfaatkan oleh perusahaan secara optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah dana yang dihimpun tidak digunakan untuk memperluas usaha tetapi untuk membayar utang perusahaan (Murtini, 2005).

Beberapa penelitian terdahulu yang menjelaskan mengapa saham perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) mengalami *underperformance* pada jangka panjang. Beberapa penulis menyatakan bahwa *abnormal return* negatif yang dihasilkan saham perusahaan IPO pada jangka panjang adalah hasil kesalahan pengukuran dan pemilihan periode sampel. Selain itu, beberapa literatur membahas *underperformance* jangka panjang yang tidak signifikan setelah memperhitungkan *benchmark* berdasarkan *size dan growth* (Brav dan Gompers, 1997). Dalam penelitian yang dilakukan Maria S (2011) yang menyatakan bahwa dengan metode *one-sample t-test* terhadap kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed*. Hal itu terbukti dari nilai *t* hitung lebih kecil dari nilai *t* tabel. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini didukung oleh fakta empiris.

Heryanto dan Kartawinata (2016), hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa 1). Kinerja Saham Jangka Menengah (3 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami *outperformed*. 2). Kinerja saham jangka pendek yang mengalami kenaikan harga disebabkan karena dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing*, dimana harga saham perdana mengalami

*underpricing*, Setelah saham tersebut tercatat di pasar bursa, harga saham tersebut meningkat sehingga diperoleh *abnormal return* yang positif. 3). Kinerja Saham Jangka Panjang (12 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami *outperformed*. Kinerja jangka panjang yang *outperformed* (mengalami kenaikan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memiliki kinerja baik yang tercermin pada nilai *abnormal return* yang positif.

Berbeda dengan penelitian yang lain seperti yang dilakukan oleh Yohanes dan Kartika yang menganalisis bahwa Hasil analisis dengan metode *one-sample t-test* terhadap kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed*. Hasil analisis dengan metode *paired sample t-test* terhadap kinerja jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang IPO di Indonesia dan Singapura.

Berdasarkan paparan diatas, maka penelitian ini ingin mengetahui bagaimana keadaan saham di Indonesia maupun di Singapura yang menggambarkan kinerja saham yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun penelitian. Penelitian bertujuan untuk melakukan analisis kinerja portofolio saham yang terdaftar pada bursa efek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) menggunakan metode perhitungan *abnormal return* dalam menentukan kinerja saham jangka pendek (3 bulan) dan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) yang memberikan gambaran pergerakan saham yang lebih detail dan rinci. Penelitian ini menarik untuk diteliti dengan

**“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI PASAR MODAL TAHUN 2012 – 2016 (STUDI PADA BURSA SAHAM DI INDONESIA DAN SINGAPURA)”**

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Indonesia dan Singapura pada tahun 2012-2016?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Indonesia dan Singapurapada tahun 2012-2016?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui perbedaankinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura pada tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia danSingapurapada tahun 2012-2016.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dan kegunaan yang diharapkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam dunia pasar modal khususnya tentang perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang menyempurnakan penelitian ini dan menambah pengetahuan bagi para mahasiswa dan pembaca.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi dana dalam perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor, maka risiko yang ditanggung investor akan semakin kecil.

#### b. Emiten

Sebagai sumber informasi untuk memberikan penjelasan tentang penentuan *offering price* yang menggambarkan kinerja suatu saham pada saat melakukan penawaran perdana *Initial Public Offering* (IPO) sehingga dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan perusahaan.

### 1.5 Batasan Penelitian

Dalam upaya menyederhanakan pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, maka:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada periode 2012-2016, saham yang terdaftar pada bursa di Indonesia (IDX) dan Singapura (SGX)
2. Saham yang diteliti adalah saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2012-2016 yang terdaftar dalam indeks masing masing negara (Indonesia; BEI, dan Singapura; STI)
3. Kinerja saham diukur dengan *abnormal return* dan *initial return* dari data harga *closing price* per hari untuk jangka pendek dengan waktu pengamatan 3 bulan berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arum Prastiwi dan Indra Wijaya (2001) yang menemukan bahwa *abnormal return* yang positif itu masih bisa dinikmati oleh investor sampai tiga bulan setelah penawaran perdana dilakukan dan kinerja saham jangka panjang dengan waktu 24 bulan.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Hasil Penelitian Terdahulu**

Adapun penelitian terdahulu bertujuan untuk dijadikan sebagai sumber informasi dan bahan acuan yang sangat berguna bagi penelitian yang dilakukan ini. Penelitian sebelumnya, yang berhubungan dengan kinerja saham pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) sebagai berikut :

1. Rusman Effendi dan Wiwik Utami (2014) meneliti tentang Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Kinerja Saham Jangka Pendek Setelah IPO Pada Emiten Di Bursa Efek Malaysia dengan menggunakan variabel dependen return saham jangka pendek dan variabel independen berupa *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Total Asset Turn Over* dengan teknik analisis regresi linier berganda dan uji asumsi normalitas, multikolinieritas, and heteroskedastisitas. Hasil penelitian ini adalah *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham jangka pendek untuk periode return saham satu bulan maupun tiga bulan. ROI mempunyai hubungan positif dengan return saham. *Total Assets Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham jangka pendek untuk periode return saham tiga bulan, sedangkan untuk periode return satu bulan tidak berpengaruh. Namun arah hubungannya negatif. *Current Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

2. Yusef Widya Karsana (2009) dengan judul penelitian Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana dengan kinerja harga saham sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah abnormal return dan Wealth Relative (WR), teknik analisis yang digunakan Paired Sample Test dan hasil penelitian ini adalah dalam periode mingguan kinerja saham setelah IPO menghasilkan abnormal return yang positif dan signifikan, dalam periode kinerja saham bulanan menghasilkan abnormal return yang positif dan signifikan pada bulan ke satu, dua, tiga dan enam dan kinerja saham mingguan lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham bulanan.
3. Ramazan Aktaş (2003) meneliti tentang Forecasting Short Run Performance of Initial Public Offerings in the Istanbul Stock Exchange dengan Underpricing sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan, tren pasar, ukuran penawaran, reputasi bank investasi, methodintermediasi, kisaran harga saham dan tipe investor sebagai variabel independen dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda, beberapa metode diskriminan dan metode logit. Hasil penelitian ini adalah The best performer, multiple discriminant analysis can correctly classify positive and negative abnormal returns 65% of the time. For the other methods, overall predictive ability is slightly over 50%. In terms of actual abnormal returns obtained from investment strategies based on model predictions, logit models for 7 day and 15 day abnormal returns beat the outcome of naïve strategies, albeit only marginally. Multiple regression models provide returns slightly above the naïve benchmarks, while multiple discriminant models fail to catch naïve strategy outcomes.

4. Gillian van Heerden dan Paul Alagidede (2012), penelitian ini menjelaskan bahwa Underpricing penawaran saham perdana (IPO) merupakan salah satu anomali yang diamati di pasar primer di seluruh dunia. Namun, kedalamannya dan luasnya bervariasi dari satu negara ke negara lain, dan sektor ke sektor. Penelitian ini merupakan analisis empiris terhadap kinerja jangka pendek IPO di Bursa Efek Johannesburg (BEJ). Dengan menggunakan data 138 IPO Afrika Selatan yang terdaftar di BEJ dari tahun 2006 sampai 2010, ditemukan data yang signifikan tentang underpricing jangka pendek. Analisis sektoral yang bijaksana dari tiga sektor luas menunjukkan bahwa sektor keuangan memiliki underpricing IPO terbesar, terutamanya terbukti pada tahun 2007.
5. Eva Maria S (2011) meneliti tentang analisis kinerja saham jangka panjang Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta dengan variabel yang digunakan adalah abnormal return terhadap return pasar, dan kinerja saham *ouperformed* atau *underperformed* dan ukuran perusahaan dengan teknik analisis yang digunakan adalah *one sample t test* dan *paired sample t-test*, hasilnya adalah dengan metode *one-sample t-test* terhadap kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed*. Hal itu terbukti dari nilai *t* hitung lebih kecil dari nilai *t* tabel ( $-2,184 < 2,000$ ) signifikansi kurang dari 0,05. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini didukung oleh fakta empiris.
6. Suherman, Wilda Rizkiyah & Agung Dharmawan dan Buchdadi melakukan penelitian tentang kinerja jangka panjang IPO di papan utama dan

pengembangan dengan variabel dependennya kinerja jangka panjang IPO dan variabel independennya adalah portfolio pasar (Indeks Harga Saham Gabungan—IHSG), indice sportfolio pasar alternatif(Papan Utama/Papan Pengembangan), dan matching company. Return akan diukur menggunakan metode pengukuran return abnormal jangka panjang melalui pendekatan event-time, yaitu dengan menggunakan model buy-and-hold abnormal returns (BHARs) dan cumulative abnormal returns (CARs). Penelitian ini menemukan hasil outperformance yang tidak signifikan pada tahun pertama IPO, baik dengan metode CAR ataupun BHAR, serta secara equal weighted maupun value-weighted. Pada tahun kedua, value-weighted mean CAR yang diperoleh dengan menggunakan portfolio benchmark DBX dan matching company, serta value-weighted mean BHAR dengan portfolio benchmark matching company menunjukkan hasil outperformance yang tidak signifikan. Pada tahun ketiga, underperformance pun mendominasi hasil equally-weighted dan value-weighted mean CAR dan BHAR. Akhirnya, kinerja jangka panjang IPO di papan utama lebih baik daripada di papan pengembangan.

7. Minh Huong Cao dan Yue-Fang Wen (2013) dalam penelitiannya dengan judul *A Study of IPOs Aftermarket Performance: Evidence from Taiwan Stock Market* dengan Variabel dependennya adalah tingkat underpricing dan kinerja saham BHAR lima tahun, sedangkan skewness yang diharapkan adalah variabel independen cumulative abnormal return (CAR) and buy and hold return (BHR). Penelitian ini menerapkan ukuran kemiringan yang diharapkan yang disarankan oleh Zhang (2006) untuk memverifikasi bahwa sangat

tinggidiharapkan perusahaan IPO yang condong cenderung terlalu mahal dan mengalami jangka panjang di bawah rata-rata. Kami menemukan bahwa perusahaan IPO mengalami underpriced 48,54% dan sangat buruk tiga sampai lima tahun dibandingkan dengan portofolio referensi. Skewness dilaporkan positif terkait dengan tingkat underpricing hari pertama, namun, temuan kami menunjukkan bahwa kemiringan ini. Ukuran suatu perusahaan tidak bisa menjelaskan fenomena IPO jangka panjang.

8. Evalyne Wambui Wamari (2014) meneliti tentang The Effect of Initial Public Offers on Long run Stock Performance: Evidence from the Nairobi Securities Exchange dengan variabel yang digunakan adalah the performance of the stock in the long run such as share price, earnings per share and price earnings ratio of the stock. Dan teknik analisis menggunakan Buy and Hold abnormal returns (BHAR) model. Hasil analisis tren menunjukkan bahwa harga saham, price earning ratio dan keseluruhan kinerja saham menurun dalam jangka panjang setelah IPO. Namun demikian laba bersih per saham meningkat setelah IPO. Hasil abnormal menurun dalam jangka panjang setelah IPO; namun uji signifikansi temuan pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa penurunan kinerja saham setelah IPO tidak penting. Umumnya temuan tersebut menunjukkan underpricing dalam jangka panjang setelah IPO tapi tidak signifikan.
9. Heri Heryanto dan Budi Rustandi Kartawinata (2016), penelitian ini menganalisis kinerja saham Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014. Jenis penelitian ini

adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang terdiri dari 23 Perusahaan. Kinerja saham diukur menggunakan initial return untuk penawaran saham perdana dan abnormal return dengan model *market-adjusted* abnormal return untuk jangka menengah (3 bulan) dan jangka panjang (12 bulan). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham pada saat penawaran saham perdana mengalami *underpricing* dengan rata-rata return sebesar 23.32%, kinerja saham jangka menengah dan kinerja saham jangka panjang mengalami *outperformance* dengan rata-rata abnormal return sebesar 23.53% dan 27.47%.

10. Liang Peng (2008), penelitian ini mempelajari kinerja jangka panjang pada 166 perusahaan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai China dari tahun 2000 sampai 2002. Penelitian ini menemukan bahwa rata-rata return kumulatif pasar yang disesuaikan dan return buy-and-hold selama tiga tahun setelah listing adalah -32,02% dan -20,88%, yang keduanya sangat negatif. Terlebih lagi, sebagai cek ketahanan tambahan, kami menghitung kekayaan kerabat. Satu tahun setelah daftar, WR kurang dari 1 dan kita memperoleh kekayaan tiga tahun relatif dari 0,6826, konsisten dengan perkiraan CAR dan BHAR. Kami kemudian menggunakan analisis cross-sectional untuk menjelaskan underperformance jangka panjang IPO China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja after market positif setelah listing (6 bulan) namun setelah itu kembali menurun. Membeli IPO saham baru segera setelah daftar dan

memegang investasinya selama tiga tahun menghasilkan pengembalian negatif dan kekayaan kerabat kurang dari satu.

11. Yohanes dan Andi Kartika (2004) melakukan analisis perbedaan kinerja Saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Modal Indonesia dengan abnormal return yang digunakan sebagai alat ukur kinerja saham, baik periode jangka pendek (3 bulan) maupun jangka panjang (24 bulan) berdasarkan harga perdana. Teknik analisis yang digunakan adalah one-sample t-test dan paired sample t-test. Hal itu terbukti dari nilai t hitung lebih kecil dari  $-t$  tabel ( $-7,253 < -1,645$ ) dan signifikansi (0,00). Hasil analisis dengan metode paired sample t-test terhadap kinerja jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang IPO di Indonesia. Hal itu terbukti dari nilai t hitung ( $2,827 > t$  tabel (1,960) serta nilai signifikansi. Kinerja jangka panjang yang underperformed (mengalami penurunan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja buruk yang tercermin pada nilai return abnormal yang negatif. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di Pasar Modal Indonesia melakukan manajemen laba. Perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dan jangka panjang disebabkan karena fenomena underpricing dalam jangka pendek dan penurunan kinerja sebagian besar perusahaan dalam jangka panjang serta krisis moneter yang dialami Indonesia dimana tingkat inflasi mengalami kenaikan.

**Tabel 2.1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

NO	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Rusman Effendi dan Wiwik Utami (2014)	Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Kinerja Saham Jangka Pendek Setelah IPO Pada Emiten Di Bursa Efek Malaysia	Dependen: Return Saham Jangka Pendek Independen: Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over	regresi berganda. Untuk memperoleh model regresi yang tidak biasa maka dilakukan uji asumsi normalitas, multikolinieritas, and heteroskedastisitas.	1) Return On Equity berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham jangka pendek untuk periode return saham satu bulan maupun tiga bulan. ROI mempunyai hubungan positif dengan return saham. 2) Total Assets Turn Over berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham jangka pendek untuk periode return saham tiga bulan, sedangkan untuk periode return satu bulan tidak berpengaruh. Namun arah hubungannya negatif. 3) Current Ratio dan Debt To Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap kinerja saham jangka pendek.

2.	Yusef Widya Karsana (2009)	Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Satu Periode Tahun Setelah Penawaran Perdana	Dependen: Kinerja Saham Harga Independen: Abnormal return dan Wealth Relative (WR)	Paired Sample Test	1). Dalam periode mingguan kinerja saham setelah IPO menghasilkan abnormal return yang positif dan signifikan 2). Dalam periode kinerja saham bulanan menghasilkan abnormal return yang positif dan signifikan pada bulan ke satu, dua, tiga dan enam 3). Kinerja saham mingguan lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham bulanan.
3.	Ramazan Aktaş (2003)	Forecasting Short Run Performance of Initial Public Offerings in the Istanbul Stock Exchange	Dependen: Underpricing Independen: ukuran perusahaan, tren pasar, ukuran penawaran, reputasi bank investasi, method intermediasi, kisaran harga saham dan tipe investor.	regresi berganda, beberapa metode diskriminan dan metode logit	The best performer, multiple discriminant analysis can correctly classify positive and negative abnormal returns 65% of the time. For the other methods, overall predictive ability is slightly over 50%. In terms of actual abnormal returns obtained from investment strategies based on model predictions, logit models for 7 day and 15 day abnormal returns beat the outcome of naive strategies, albeit only marginally. Multiple regression models provide returns slightly above the naive benchmarks, while multiple discriminant models fail to catch naive strategy outcomes.

4.	Gillian van Heerden, Paul Alagidede (2012)	Short run underpricing of initial public offerings (IPOs) in the Johannesburg Stock Exchange (JSE)	Underpricing	mean market-adjusted short run performance and the wealth relative method.	Penelitian ini menunjukkan underpricing IPO jangka pendek yang signifikan di BEJ dari tahun 2006 sampai 2010, dengan 15 hari perdagangan menunjukkan hasil awal tertinggi. Sebuah analisis sektoral menunjukkan sektor keuangan memberikan tingkat pengembalian tertinggi, tapi ini sebagian besar disebabkan oleh adanya faktor tertentu pada tahun 2007, seperti sektor ini kemudian menunjukkan hasil negatif di 2009 dan 2010.
5.	Eva Maria S (2011)	Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan Yang Melakukan initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta	Abnormal return terhadap Retrn pasar, kinerja saham	one sample t test dan paired sample t-test	Dengan metode one-sample t-test terhadap kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami underperformed. Hal itu terbukti dari nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel (-2,184 < 2,000) signifikansi kurang dari 0,05. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini didukung oleh fakta empiris.
6.	Suherman, Wilda Rizkiyah & Agung Dharmaw	Kinerja Jangka Panjang IPO di Papan Utama dan Pengembangan	Dependen: kinerja jangka panjang IPO. Independen:	Return akan diukur menggunakan metode pengukuran return abnormal jangka panjang	Penelitian ini menemukan hasil outperformancyang tidak signifikan padatahun pertama IPO, baik dengan metodeCAR ataupun BHAR, serta secara equalweighted maupun value-weighted, Padatahun kedua, value-weighted mean CARyang diperoleh

	an dan Buchdadi		<p>portfolio pasar (Indeks Harga Saham Gabungan—IHSG), indice portfolio pasar alternatif (Papan Utama/Papan Pengembangan), dan matching company.</p>	<p>melalui pendekatan event-time, yaitu dengan menggunakan model buy-and-hold abnormal returns (BHARs) dan cumulative abnormal returns (CARs)</p>	<p>dengan menggunakan portfolio benchmark DBX dan matching company, serta value-weighted mean BHAR dengan portfolio benchmark matching company menunjukkan hasil outperformance yang tidak signifikan. Pada tahun ketiga, underperformance pun mendominasi hasil equally-weighted dan value-weighted mean CAR dan BHAR. Akhirnya, kinerja jangka panjang IPO di papan utama lebih baik daripada di papan pengembangan.</p>
7.	Minh Huong Cao dan Yue-Fang Wen (2013)	<p>A Study of IPOs Aftermarket Performance: Evidence from Taiwan Stock Market</p>	<p>Variabel dependen: tingkat underpricing dan kinerja saham BHAR lima tahun, sedangkan skewness yang diharapkan adalah variabel independen</p>	<p>cumulative abnormal return (CAR) and buy and hold return (BHR).</p>	<p>Penelitian ini menerapkan ukuran kemiringan yang diharapkan yang disarankan oleh Zhang (2006) untuk memverifikasi bahwa sangat tinggi diharapkan perusahaan IPO yang condong cenderung terlalu mahal dan mengalami jangka panjang di bawah rata-rata. Kami menemukan bahwa perusahaan IPO mengalami underpriced 48,54% dan sangat buruk tiga sampai lima tahun dibandingkan dengan portofolio referensi. Skewness dilaporkan positif terkait dengan tingkat underpricing hari pertama, namun, temuan kami menunjukkan bahwa kemiringan ini. Ukuran tidak bisa menjelaskan fenomena IPO jangka panjang.</p>

8.	Evalyne Wambui Wamari (2014)	The Effect of Initial Public Offers on Long run Stock  Performance: Evidence from the Nairobi Securities Exchange	the performance of the stock in the long run such as share price, earnings per share and price earnings ratio of the stock.	Buy and Hold Abnormal Returns (BHAR) model.	Hasil analisis tren menunjukkan bahwa harga saham, price earning ratio dan keseluruhan kinerja saham menurun dalam jangka panjang setelah IPO. Namun demikian laba bersih per saham meningkat setelah IPO. Hasil abnormal menurun dalam jangka panjang setelah IPO; namun uji signifikansi temuan pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa penurunan kinerja saham setelah IPO tidak penting. Umumnya temuan tersebut menunjukkan underpricing dalam jangka panjang setelah IPO tapi tidak signifikan.
9.	Heri Heryanto dan Budi Rustandi Kartawinata (2016)	Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia	Initial Return dan Abnormal Return	Menggunakan pendekatan analisis statistik.	1). Kinerja Saham Jangka Menengah (3 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami outperformed. Hasil analisis terbukti rata-rata abnormal return sebesar 23.53%.  2). Kinerja saham jangka pendek yang mengalami kenaikan harga disebabkan karena dalam jangka pendek terdapat fenomena underpricing, dimana harga saham perdana mengalami underpriced, Setelah saham tersebut tercatat di pasar bursa, harga saham tersebut meningkat sehingga diperoleh abnormal

					<p>return yang positif.</p> <p>3). Kinerja Saham Jangka Panjang (12 bulan) pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2014 mengalami outperformed. Hasil analisis terbukti rata-rata abnormal return sebesar 27.47%. Kinerja jangka panjang yang outperformed (mengalami kenaikan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memiliki kinerja baik yang tercermin pada nilai abnormal return yang positif.</p>
10.	Liang Peng (2008)	Empirical Study on the Performance of Initial Public Offerings in China	Abnormal Return	Cumulative Abnormal Returns (CAR) and Buy-and-Hold Abnormal Returns (BHAR)	<p>This study use shanghai stock exchange Index as the benchmark to calculate the CAR and BHAR of our sample within 3 years after listing, either method shows the</p> <p>IPO performance begins to underperformed than that of</p> <p>the market index after 6 months of listing and the mean BHAR and CAR estimated over one year period after</p> <p>issue is <math>-3.2\%</math> (t-statistic=<math>-2.314</math>) <math>-2.05\%</math> ( t-statistic=<math>-1.259</math>), over a two year period after issue is <math>-11.37\%</math> (t-statistic=<math>-5.285</math>) and <math>-14.07\%</math> (t-statistic=<math>-</math></p>

					5.427), and a three-year period after issue is $-20.88\%$ ( $t\text{-statistic}=-9.806$ ) and $-32.02\%$ ( $t\text{statistic}=-9.37$ ).
11.	Yohanes dan Andi Kartika (2004)	Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang  Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia	abnormal return digunakan sebagai alat ukur kinerja saham, baik periode jangka pendek (3 bulan) maupun jangka panjang (24 bulan) berdasarkan harga perdana.	one-sample t-test dan paired sample t-test	1). Hasil analisis dengan metode one-sample t-test terhadap kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami underperformed. Hal itu terbukti dari nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $-7,253 < -1,645$ ) dan signifikansi (0,00) 2). Hasil analisis dengan metode paired sample t-test terhadap kinerja jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang IPO di Indonesia. Hal itu terbukti dari nilai t hitung ( $2,827 > t$ tabel (1,960) serta nilai signifikansi  3). Kinerja jangka panjang yang underperformed (mengalami penurunan) disebabkan karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja buruk yang tercermin pada nilai return abnormal yang negatif. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di Pasar Modal Indonesia melakukan manajemen laba.

					4). Perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dan jangka panjang disebabkan karena fenomena underpricing dalam jangka pendek dan penurunan kinerja sebagian besar perusahaan dalam jangka panjang serta krisis moneter yang dialami Indonesia dimana tingkat inflasi mengalami kenaikan.
--	--	--	--	--	--



## 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Dari beberapa penelitian terdahulu yang relevan maka dapat diketahui persamaan dan perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini. Adapun persamaan secara keseluruhan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan abnormal return sebagai variable dependen dalam penelitian untuk menilai kinerja saham jangka panjang dan jangka pendek. Selain itu alat uji yang digunakan adalah uji beda yaitu alat uji yang digunakan untuk melihat perbedaan dan membandingkan dengan dua variabel.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah Negara Singapura sebagai Negara pembanding dengan Indonesia dalam penilaian kinerja saham dengan menggunakan rentang waktu penilaian kinerja saham jangka pendek adalah 3 bulan dan beberapa penelitian sebelumnya menggunakan 24 bulan untuk menilai kinerja saham jangka panjang. Selain itu perbedaan lain dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah waktu penelitian lebih lama yaitu 5 tahun 2012-2016.

## 2.3 Kajian Teori dan Keislaman

### 2.3.1 Pasar Modal

#### 2.3.1.1 Pengertian Pasar Modal

*Capital market* atau biasa disebut pasar modal adalah pasar yang mempertemukan yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, seperti obligasi dan saham. Sedangkan bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu lembaga yang menyediakan fasilitas sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek-efek berhargayang berjangka antar berbagai perusahaan yang telah

terdaftar di bursa efek (Halim, 2015). Menurut Rusdin (2008), Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sehingga peran pasar modal sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti: obligasi, saham, dan lainnya.

Dalam undang-undang No.8 Tahun 1995 Pasal 13 Tentang Pasar Modal mendefinisikan 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”. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan antara lain :

1. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak- Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.
2. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.
3. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.

4. 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.
5. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang- undang dan peraturan pelaksanaannya.
6. Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin Emisi Efek, Perantara Perdagangan Efek, dan atau Manajer investasi.
7. Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal di setor minimal Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Menurut Kamaruddin (2004), ada tiga definisi tentang pasar modal, yaitu:

a) Definisi yang luas

Dalam arti luas pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga atau klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b) Definisi dalam arti menengah

Pasar modal dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga- lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c) Definisi dalam arti sempit

Istilah Pasar modal dalam arti yang lebih sempit merupakan tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan: 2003).

Berdasarkan definisi yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dirumuskan bahwa pasar modal merupakan suatu bentuk investasi dalam basis keuangan jangka panjang yang menyediakan instrumen keuangan. Sama seperti fungsi pasar secara umum dimana terdapat aktifitas bertemunya pelaku untuk menjual dan membeli suatu barang, dalam pasar modal aktifitas tersebut juga berlaku tetapi bedanya yang diperjual belikan berupa surat berharga, perbedaannya terletak pada instrumennya. Dalam pasar modal yang diperjual belikan adalah dalam bentuk saham, obligasi, reksa dana, serta instrumen lainnya baik yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta lainnya.

### 2.3.1.2 Para Pelaku Pasar Modal

Penggerak dari pasar modal dilakukan oleh para pelaku pasar. Menurut UU No.21 tahun 2011 ([www.lps.go.id](http://www.lps.go.id)), yang termasuk dalam pelaku pasar pada pasar modal adalah:

- a) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan. OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.
- b) Emiten dan Perusahaan Publik merupakan pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan Undang-undang yang berlaku. Emiten dapat menawarkan Efek yang berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.
- c) Pelaksanaan Bursa adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Perusahaan Efek, penyelesaian penyimpanan, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal. Para pelaku pasar tersebut akan menjalankan fungsi dan tugasnya masing-masing dalam pasar modal.

### 2.3.1.3 Manfaat dan Fungsi Pasar Modal

Menurut Halim (2015), Manfaat pasar modal antara lain:

- a) Menyediakan sumber pendanaan jangka panjang bagi dunia usaha.
- b) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
- d) Penyebaran keterbukaan, profesionalisme, dan menciptakan iklim berusahayang sehat
- e) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- f) Sebagai alternatif investasi yang memberikan potensi profit dengan *risk* yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi.

Peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara sangatlah besar karena pasar modal menjalankan dua dua fungsi sekaligus, yaitu:

1. Fungsi ekonomi, dalam hal ini pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) jangka panjang.
2. Fungsi Keuangan, dalam hal ini pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* atau *capital gain interest* bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Keberadaan pasar modal diharapkan memberikan perubahan dalam aktivitas perekonomian Negara menjadi meningkat karena pasar modal merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala besar, pada gilirannya akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan kemakmuran masyarakat secara luas (Halim, 2015)

Dalam islam investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim, hal tersebut dijelaskan dalam surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut;

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ  
 إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ - ١٨

Artinya :

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.* (QS. Al-Hasyr:18)

Menurut Ibnu Katsir (2000) dalam tafsirnya, ayat ini mengandung makna bahwa "Evaluasilah diri kalian sebelum amal perbuatan kalian dihitung, periksalah amal perbuatan yang kalian simpan untuk diri kalian demi hari dimana kalian akan dikembalikan dan diperlihatkan kepada Tuhan kalian" kaitan tafsir tersebut dengan profitabilitas perusahaan adalah hendaklah kita memperhitungkan masa depan yang bisa dikaitkan dengan investasi untuk meraih keuntungan dimasa yang akan datang. Ibnu Qusyairy berpendapat bahwa perintah takwa yang pertama berfungsi untuk mengingatkan orang-orang yang beriman mengenai resiko perbuatan yang baik maupun yang buruk. Takwa yang kedua ialah takwa

dalam konteks pengawasan. Kaitannya tafsir tersebut dengan pasar modal adalah agar kita dalam melakukan investasi memperhatikan resiko sehingga keuntungan yang kita dapatkan sesuai dengan yang diharapkan.

### **2.3.2 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

#### **2.3.2.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia**

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, pada abad ke-9 merupakan awal dari kegiatan jual beli saham dan obligasi. Menurut buku Effectengids yang dikeluarkan oleh Verreninging voor den Effectenhandel pada tahun 1939, jual beli efek atau surat berharga telah berlangsung sejak tahun 1880. Kemudian pada tahun 1912, Amserdamse Effectenbeurs mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Untuk di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua dari keempat bursa setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Pada waktu itu aktivitas transaksi ini dilakukan oleh orang-orang Belanda di Batavia yang menjasi Jakarta saat ini.

Pada awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai melakukan langkah dengan membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Yang melakukan cara menabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi aslinya. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial saat itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama Verreninging voor den

Effectenhandel (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan. Efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik perusahaan Belanda serta obligasi pemerintah Hindia Belanda. Bursa Batavia dihentikan pada perang dunia pertama dan dibuka kembali pada tahun 1925 dan menambah jangkauan aktivitasnya dengan membuka bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Aktivitas ini terhenti pada perang dunia kedua.

Keudian setahun setelah pemerintah Belanda mengakui kedaulatan RI, tepatnya pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah. Peristiwa inilah yang menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952, setelah terhenti 12 tahun. Adapun penyelenggaranya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai dewan penasihat.

Peningkatan aktivitas ini dimulai sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi kebanyakan warga negara Belanda, baik perorangan maupun badan hukum. Semua anggota diperbolehkan melakukan transaksi abitrasi dengan luar negeri terutama dengan Amsterdam. Menjelang akhir era 50-an, mulai terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di bursa. Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan pemerintah RI terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua negara dan mengakibatkan

banyak warga negara Belanda meninggalkan Indonesia. Perkembangan tersebut makin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya dan memuncaknya aksi pengambil-alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia, sesuai dengan Undang-undang Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958.

Selanjutnya disusul dengan instruksi dari Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960, yaitu perintah larangan Bursa Efek Indonesia untuk memperdagangkan semua efek dari perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, termasuk semua efek yang bernominasi mata uang Belanda, makin mempersulit kondisi perdagangan efek di Indonesia. Pada tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal, institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Untuk merangsang perusahaan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak perseroan sebesar 10%-20% selama 5 tahun sejak perusahaan yang bersangkutan go public. Selain itu, untuk investor WNI yang membeli saham melalui pasar modal tidak dikenakan pajak pendapatan atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, royalti, dan pajak kekayaan atas nilai saham/bukti penyertaan modal. Dan pada tahun 1988, pemerintah melakukan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang memengaruhi perkembangan pasar modal antara lain Pakto 27 tahun 1988 dan Pakses 20 tahun 1988.

**Tabel 2.2**  
**Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia**

Desember, 1912	Pembentukan pertama Bursa Efek Indonesia yang dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914-1918	Penutupan aktifitas Bursa Efek di Batavia selama Perang Dunia I
1925-1942	Kembali dibukanya Bursa Efek di Jakarta bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup karena isu politik (perang dunia II)
1942-1952	Selama perang dunia II Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali
1956	Karena Program nasionalisasi perusahaan Belanda membuat Bursa Efek semakin tidak aktif
1956-1977	Vakumnya perdagangan di Bursa Efek
10 Agustus 1977	Peresmian kembali Bursa Efek oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasarmodal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977-1987	Masyarakat lebih memilih instrument perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal sehingga mengakibatkan perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24.
1987	Hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988-1990	Peningkatan aktifitas bursa yang ditandai dengan paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan dan Pintu BEJ terbuka untuk asing.

2 Juni 1988	Pengelolaan dan pengoperasian Bursa paralel Indonesia (BPI) oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember	Pemerintah menerbitkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Awal Pengelolaan dan pengoperasian Bursa Efek Surabaya (BES) oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Status Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dan pada Tanggal ini diperingati HUT BEJ
22 Mei 1995	System otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan menggunakan system computer JATS ( <i>Jakarta Automated Trading System</i> )
10 November 1995	Pengeluaran Undang undang No. 8 Tahun 1995 oleh pemerintah tentang Pasar Modal. Undang undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Dilakukannya merger Bursa Paralel Indonesia dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Mulai diaplikasikan System Perdagangan tanpa warkat ( <i>scripless Trading</i> ) di pasar modal Indonesia
2002	Pengaplikasian BEJ dimulai dengan system perdagangan jarak jauh ( <i>remote trading</i> )
2007	Proses Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peristiwa Peluncuran Perdana system perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia; JATS-NextG

### **2.3.2.2 Peluang Pasar Modal Indonesia**

Dalam upaya peningkatan kinerja pasar modal di Indonesia secara berkesinambungan, para pemegang kebijakan sudah seharusnya memanfaatkan peluang yang ada pada perekonomian Indonesia. Salah satu peluang yang perlu dimanfaatkan oleh para pemegang kebijakan pasar modal adalah meningkatnya golongan kelas menengah di Indonesia. Untuk meningkatkan peranan pasar modal dan pemberdayaan kelas menengah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia, terdapat beberapa kebijakan yang perlu diimplementasikan yakni, Pertama, melakukan pembenahan peraturan dan penegakan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 sesuai dengan perkembangan praktik pasar modal saat ini. Kedua, pemberdayaan investor lokal (dalam hal ini dapat juga dilakukan pemberdayaan kelas menengah dengan melakukan persuasi untuk berinvestasi di pasar modal). Ketiga, meningkatkan edukasi pasar modal kepada perusahaan-perusahaan. Keempat, memberikan insentif bagi perusahaan *go public*. Kelima, meningkatkan likuiditas pasar modal dan pengembangan instrumen serta pasar derivatif. Dengan upaya peningkatan kinerja dan peran pasar modal dalam mendukung pendanaan proyek perusahaan swasta dan pemerintah, maka diperkirakan di tahun 2030 perekonomian Indonesia akan terus tumbuh dan mampu menjadi negara dengan ekonomi terbesar ke-7 di dunia.

### **2.3.2.3. Tantangan Pasar Modal Indonesia**

Sebagai konsekuensi dari akibat dari adanya globalisasi dan integrasi ekonomi, maka kinerja pasar modal sangat tergantung dari kinerja ekonomi nasional, regional, dan internasional. Pergerakan laju pertumbuhan pasar modal

turut ditentukan oleh berbagai indikator makro ekonomi seperti laju inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan besaran indikator makro lainnya. Hal ini menjadi pondasi yang penting bagi pertumbuhan pasar modal ke depan karena akan menentukan sejauh mana tingkat laju pertumbuhan pasar modal. Beberapa indikator ekonomi yang dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar modal antara lain: tingkat laju inflasi, dan nilai tukar, suku bunga. Oleh karena itu, perkembangan ekonomi regional baik di kawasan Amerika, Eropa, dan Asia, berpengaruh terhadap ekonomi dunia. Demikian pula krisis surat utang yang melanda negara di Uni Eropa seperti Italia, Yunani, Portugal, dan lain-lain dapat memberikan dampak buruk bagi kawasan ekonomi lainnya. Selain itu, pertumbuhan ekonomi negara Jepang yang masih lesu seiring dengan badai tsunami di khawatirkan turut memperlemah kinerja ekonomi di kawasan Asia. Pergerakan dana untuk kegiatan investasi tidak mengenal surut walaupun ekonomi sedang mengalami penurunan. Artinya semua aktivitas pasar modal di seluruh dunia akan terus mencari peluang portfolio investasi yang mampu memberikan return yang lebih baik. Sebagai salah satu negara dengan populasi terbesar di dunia, maka peningkatan pemodal lokal menjadi salah satu faktor yang turut memperkuat daya tahan pasar sehubungan dengan volatilitas aliran dana yang bersifat jangka pendek.

Sebagai pemula dengan basis pemodal lokal yang besar dan kuat, maka pasar modal Indonesia lebih siap menghadapi ‘guncangan’ pasar. Untuk itu, edukasi dan sosialisasi merupakan salah satu medium yang harus terus ditumbuhkembangkan. Peningkatan implemementasi *Good Governance* dan Etika

Bisnis juga harus terus dilakukan. Sejarah membuktikan bahwa pengabaian implementasi *good governance* berdampak pada penurunan kinerja, reputasi, hingga krisis. Betapa besar biaya yang harus dibayar setiap kali berhadapan dengan krisis, baik krisis perbankan tahun 97/98, krisis subprime 2008, dan krisis lain dengan dimensi berbeda dan dengan skala yang lebih kecil. Sehingga peran *good governance* sangatlah penting dalam penentuan kinerja.

Selain itu, semua pihak yang terkait harus menyadari bahwa *good governance* merupakan kunci bagi keberlangsungan (*sustainability*) bisnis keuangan dan pasar modal. Selain itu, dalam konteks lain, juga berhadapan dengan risiko reputasi terkait dengan beberapa persoalan di perbankan seperti pembobolan dana nasabah dan lain-lain. maksudnya adalah bagaimana implementasi *good governance* melalui penerapan manajemen risiko dan penegakan aturan sehingga bisnis keuangan mengedepankan etika bisnis. Pasar modal Indonesia sebagai pasar modal kategori yang masuk dalam *emerging market* yang di hadapkan pada tantangan-tantangan berikut ini:

1. Minimnya investor domestik.

Fakta dilapangan mengatakan bahwa jumlah investor dalam negeri sudah mencapai 363.000 orang, namun rasionya dibandingkan jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 240 juta orang masih sangat kecil. Investor domestik dapat mencegah anjloknya pasar modal saat adanya penarikan modal secara besar-besaran (*capital reversals*) dari investor asing.

2. Jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kinerja bagus masih relatif sedikit.

Dengan jumlah emiten saat ini yang terdaftar di pasar modal Indonesia sudah mencapai 462 perusahaan. Angka ini memang besar tapi tidak setara dengan instrumen investasi yang ada. Untuk itu pasar modal Indonesia masih memerlukan lebih banyak emiten berkualitas, tidak hanya sekadar menjadi perusahaan terbuka dan mendapatkan modal dari publik.

3. Produk investasi pasar modal masih terbatas.

Yang menjadi tantangan salah satunya diversifikasi produk investasi. Investasi saham dan SBN kini masih mendominasi, meski terdapat pula obligasi korporasi. Alternatif investasi seperti derivatif juga masih terbatas.

4. Sistem aturan yang belum sinkron.

Dengan keberadaan pasar modal tidak lepas dari industri jasa keuangan. Kedepan dengan hadirnya OJK BEI memerlukan sinkronisasi aturan, karena industri pasar modal akan bersinggungan dengan industri perbankan dan jasa keuangan non bank lainnya. Aturan yang ada disinkronkan. Sekarang masih terpisah-pisah hingga sulit koordinasi.

5. Masih banyak jebakan emiten gorengan.

Setiap kenaikan saham akan menjadi pendorong naiknya IHSG, tapi yang patut di perhatikan adalah masih ditemui banyak saham berstatus 'gorengan'. OJK berniat memerangi hal ini karena saham gorengan merupakan investasi yang tidak sehat mengingat pergerakannya bersifat semu. Saham naik dan turun didorong oleh pihak-pihak yang saling terkait atau sama.

### 2.3.3 Perkembangan Pasar Modal di Singapura

Pasar modal di Singapura yang saat ini dikenal dengan SGX (*Singapore Exchange*) berdiri pada tanggal 1 desember 1999. SGX merupakan gabungan dari

SES (*Stock Exchange of Singapore*) yang merupakan pecahan dari kerjasama antara Singapura dan Malaysia pada tahun 1973, Simex (*Singapore International Monetary Exchange*), dan SCCS (*Securities Clearing and Computer Services Pte Ltd*). Dari sejarah pasar modal di negara Indonesia, dan Singapura, terlihat adanya kesamaan dari dua negara tersebut dimana di kedua negara tersebut sudah memiliki pasar modal sebelum perang dunia ke II berlangsung dan mulai bangkit dan beraktifitas kembali pada tahun 1970an.

Negara Singapura adalah salah satu Negara di Asia yang paling siap menghadapi era globalisasi. Dengan jumlah penduduk 3 juta orang dan pendapatan perkapita US\$ 30.170 (1998), telah diklasifikasikan sebagai Negara maju, dan Negara nomor satu yang tingkat korupsinya paling kecil (skor 0,5) menurut versi PERC (*Political and Economic Risk Consultancy*) yang berpusat di Hongkong. Singapura juga merupakan satu-satunya Negara yang masyarakatnya memahami dan menggunakan *multi currency*, sehingga memudahkan wisatawan asing melakukan transaksi langsung dengan masyarakat di Singapura selain itu juga menguasai 4 bahasa yaitu Melayu, China, Inggris dan India.

Indikasi system ekonomi yang kuat dari suatu Negara tercermin oleh 4 institusi pasar yang telah berjalan baik dan sehat, yaitu: Pasar uang dengan indicator system perbankan yang tangguh. Pasar modal, yang tercermin pada *stock exchange of Singapore* yang modern (SES). Pasar berjangka bidang keuangan, yang tercermin pada *Singapore International Monetary exchange* (SIMEX) yang terkenal. *Singapore Commodity Exchange* (SICOM) *Stock exchange of Singapore*.

Sejak pemerintahan Raffles Perdagangan efek di Singapura tahun 1960 dilakukan kerjasama perdagangan bersama *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) dan SES, namun tahun 1973 berakhir. 24 Mei 1973 SES berdiri sendiri dan 18 Februari 1987 membuka kesempatan perusahaan berskala kecil dan menengah untuk masuk ke bursa efek, dimana papan disebut SESDAQ. Jadi SES mainboard yang menampung perusahaan besar, dan SESDAQ menampung perusahaan kecil dan menengah. 2 Januari 1990, SES membuka OTC market untuk memperdagangkan saham asing yang tercatat di bursa efek LN. Saham yang terkenal di Hongkong, China, Malaysia, Indonesia, dan lainnya dijual di OTC market atau disebut CLOB International. SES dimiliki 33 pemegang saham dan memiliki 123 anggota bursa, 823 dealer dan 2.055 remisier per Juni 1995. perdagangan dilakukan tanpa penyerahan fisik saham dan tidak dilakukan di lantai perdagangan, tetapi di kantor masing-masing anggota bursa yang sudah terjalin dalam satu jaringan perdagangan dengan bursa efek (*remote trading*).

Dalam perihal pencatatan pemilikan saham dilakukan oleh *Central Depository* dan pembayaran dilakukan melalui *central clearing house*. Remisier adalah kepanjangan tangan dari anggota bursa untuk menjangkau para investor. Remisier berhubungan langsung dengan para investor, yang kemudian menyalurkan order investor kepada anggota bursa. Dalam hal ini ada perjanjian pembagian *transaction fee* antara anggota bursa dan remisier. SIMEX merupakan bursa berjangka di bidang keuangan dan non keuangan yang didirikan tahun 1984. tahun 1986 dimulai perdagangan indeks Nikkei 225 futures, 1988 mulai diperdagangkan Eurodollar futures. Tahun 1990 dimulai Euroyen futures dan

1989 di bidang energi mulai diperdagangkan fuel-oil futures. 9 Juni 1995, SIMEX bekerjasama dengan International petroleum Exchange (IPE) untuk saling memperdagangkan (*mutual offset system*) 'brent crude futures' selama 18 jam per hari. 17 maret 1994, SIMEX melakukan kerjasama perdagangan (*mutual offset trading link*) dengan CME selama jam perdagangan berlangsung. SICOM, didirikan tahun 1992 untuk memperdagangkan komoditas karet secara berjangka. Jenis produknya meliputi *one ribbed smoked sheet (RSS 1)*, *Contract, Three Ribbed smoked Sheet (RSS 3) contract Technically Specified Rubber 20 (TSR 20) Contract*, dan *RCS Index Contract*. Perdagangan ini berbentuk *futures contract*.

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

Penawaran Umum Perdana (IPO) atau istilah lainnya yaitu *go public* merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Berdasarkan Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan yang telah ditentukan. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, tanda bukti hutang, saham obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Selain itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal

disetor sekurang-kurangnya Rp. 3 milyar rupiah atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang telah ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah.

Untuk melakukan *go public* persyaratan utama adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Semua informasi yang dimiliki mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut. Dalam penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit dikarenakan tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga suatu sahamnya.

Suatu perusahaan yang ingin *go public* harus berhubungan dengan *underwriter* atau penjamin emisi. Disini terjadi penentuan harga saham yang ditetapkan bersama antara perusahaan (emiten) bersama pihak penjamin (*underwriter*). Dalam Surat Keputusan (SK) Ketua Bapepam No. 01/PM/1988 pasal 11 menyatakan penjamin emisi (*underwriter*) ikut berperan dalam penetapan harga saham di pasar perdana. Penawaran saham perdana dapat dibuat dengan dua metode yaitu, metode "*Best Effort*" atau "*Firm Commitment*". Pada kontrak "*Best Effort*", perusahaan dan *underwriter* bernegosiasi dalam harga perdana. *Underwriter* akan melaksanakan penjualan efek dengan sebaik-baiknya untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. *Underwriter* biasanya menerima presentase

tertentu dari dana yang didapatkan sebagai *fee* (komisi). Jika tidak ada permintaan pada harga perdana ini, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun dari pasar. Pada situasi ini *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan terjual semua tetapi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan tidak akan berkurang karena komitmen dari issuer. Oleh sebab itu, sangatlah penting bagi *underwriter* menetapkan harga yang tepat (Ritter, 1987).

Alternative yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) (Trianingsih, 2005). Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 Penawaran umum perdana tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*, IPO) adalah aktifitas penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Sunariyah (2003) pengertian penawaran umum adalah cara yang pada umumnya dilakukan untuk menawarkan surat berharga di pasar modal untuk pertama kalinya.

Tujuan penawaran umum perdana yang dilakukan adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Ada empat alasan atau tujuan suatu perusahaan yang *go public* menurut Sunariyah (2003) yaitu :

- a. Meningkatkan modal perusahaan.
- b. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha
- c. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain
- d. Nilai perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010), ada beberapa keuntungan dari *go public* diantaranya memudahkan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham dan nilai pasar perusahaan diketahui. Disamping keuntungan dari *go public*, juga terdapat beberapa kerugiannya adalah biaya laporan meningkat, pengungkapan (*disclosure*), ketakutan untuk diambil-alih. Tahapan penawaran umum saham terbagi menjadi 4 (empat) tahap sebagai berikut (Darmadji, 2001) :

#### 1. Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris. Pihak-pihak yang membantu emiten dalam proses penerbitan saham, antara lain:

a. Penjamin Emisi (underwriter)

Merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, menyiapkan prospektus, dan lain-lain.

b. Akuntan Publik

Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan.

c. Penilai

Melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.

d. Konsultan Hukum

Memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).

e. Notaris

Melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum, dan berbagai dokumen lainnya) menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif. Pernyataan Efektif dari Bapepam merupakan “tiket” bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum di Pasar Perdana.

3. Penawaran Umum (Pasar Perdana)

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran Umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual). Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek, jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana.

#### 4. Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek. IPO merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya dan dilaksanakan di pasar primer (*primary market*), selanjutnya saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*). Pelaksanaan IPO harus dilakukan berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang dibuat oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Salah satu syarat yang ditetapkan Bapepam untuk perusahaan yang melakukan IPO adalah ketersediaan prospektus. Prospektus merupakan dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lain yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual. Informasi yang termuat dalam prospektus gambaran mengenai keadaan perusahaan yang menjadi dasar bagi

calon investor dalam pembuatan keputusan investasi. Prospektus sekurang-kurangnya harus memuat :

1. uraian tentang penawaran umum,
2. tujuan dan penggunaan dana penawaran umum,
3. analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan,
4. risiko usaha,
5. data keuangan,
6. keterangan dari segi hukum,
7. informasi mengenai pemesanan pembelian efek, dan
8. keterangan tentang anggaran dasar.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan informasi melalui prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut setelah melakukan penawaran perdana. Dari informasi tersebut, investor dapat menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan. Hasil analisis prospektus dapat digunakan oleh investor untuk membuat suatu keputusan dan kesimpulan mengenai harga saham perdana yang ditawarkan dan keputusan dalam melakukan pembelian saham. Penetapan harga penawaran (*offering price*) dalam IPO bukanlah hal yang mudah, sebab harga saham dalam pasar perdana menentukan besarnya dana yang bisa diperoleh perusahaan (issuers), semakin tinggi harga saham, makin besar pula dana yang dikumpulkan. Di lain pihak, harga yang tinggi dapat mempengaruhi minat investor untuk membeli saham yang ditawarkan.

### 2.3.5 Kinerja Saham

Kinerja merupakan salah satu alat dalam pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dan mencerminkan kondisi suatu perusahaan dalam satu kurun waktu tertentu. Adapun manfaat dari pengukuran prestasi perusahaan tersebut adalah untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan terkait dengan penggunaan dana, efisiensi dan efektivitas perusahaan serta sebagai tolak ukur dari manajer dalam menjalankan kegiatan usahanya apakah telah sesuai strategi perusahaan secara baik dan benar.

Menurut Stephen Robbins, pengertian kinerja (*performance*) adalah hasil evaluasi terhadap pekerjaan yang dilakukan individu dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama. Pengukuran kinerja (*performnce measurement*) atau penilaian atau dalam bahasa kepustakaan lazim disebut evaluasi kerja adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang atau unit- unit kerja dalam suatu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standart kinerja atau tujuan yang ditetapkan terlebih dahulu.

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang dijadikan rujukan tentang penilaian kinerja adalah QS. At Taubah: 105 yaitu:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عَالَمِ الْغَيْبِ  
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

“Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”.

*Market performance* atau kinerja pasar merupakan cerminan kinerja saham yang diukur dari pergerakan harganya di pasar. Untuk melakukan penelitian terhadap kinerja saham terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengevaluasi market performance adalah dengan menghitung inital return dan abnormal return. Sebagai dasar penelitian terhadap kinerja saham, investor perlu mengetahui nilai instrinsik dan nilai pasar suatu saham. Keputusan membeli atau menjual harga saham akan sangat bergantung kepada hasil perbandingan nilai instrinsik dengan nilai pasar saham yang dilakukan investor. Menurut Husnan (2001), pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai instrinsik (NI)  $>$  nilai pasar (NP), maka saham undervalued atau underpricing (harganya terlalu murah). Keputusan yang dapat diambil investor adalah membeli atau menahan saham yang dimilikinya.
- b. Apabila nilai instrinsik (NI)  $<$  nilai pasar (NP), maka saham overvalued (harganya terlalu mahal). Keputusan yang dapat diambil investor adalah menjual saham.
- c. Apabila nilai instrinsik (NI)  $=$  nilai pasar (NP) maka harga saham wajar dan berada pada kondisi seimbang.

Pada umumnya perusahaan yang akan go public menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*. *Underpricing* merupakan penentuan harga di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya,

bila terjadi *overpricing* investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan return yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan di berbagai negara diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* yang biasanya akan mengalami kinerja yang *outperformance* dan dalam jangka panjang terdapat penurunan kinerja (*underperformance*). Suatu saham dikategorikan lebih unggul (*outperformed*) maupun lebih rendah (*underperformed*) dari sisi return atau *excess return* karena dipengaruhi oleh kenaikan pasar (*rising market*) atau penurunan pasar (*declining market*). Kinerja saham yang baik tentunya menghasilkan return yang positif (*outperformance*) dan kinerja saham yang kurang baik menghasilkan return yang negatif (*underperformance*). *Outperformance* biasanya terjadi jika harga saham mengalami *underpriced*. Perusahaan yang baik atau bagus dapat memberikan signal (tanda) tentang tipe atau kondisi perusahaannya dengan melakukan penetapan IPO yang *underpricing*. Sementara perusahaan yang jelek atau kurang baik tidak mau melakukan *underpricing* karena tidak bisa menutupi kerugian akibat *underpricing* (Sautma Ronni, 2003). Ada beberapa penyebab harga saham dalam jangka pendek setelah melakukan IPO mengalami *underpriced*, yaitu :

1. Underwriters cenderung menghindari risiko ketidakberhasilan dari penjualan saham perdana.
2. Adanya *bubble condition* pada investor di pasar sekunder karena keberhasilan *underwriters* memasarkan IPO sehingga *oversubscribe*.

3. Adanya informasi yang asimetris, dimana penjamin emisi lebih menguasai informasi pasar daripada perusahaan yang akan IPO.

Sedangkan dalam jangka panjang pada umumnya harga saham mengalami overpriced disebabkan oleh :

1. Perubahan *ownership structure* yang potensial dapat meningkatkan *agency cost*.
2. Adanya usaha untuk *window dressing* oleh pihak manajemen.
3. Pada saat IPO kondisi perusahaan umumnya berada pada kondisi yang sangat baik dan tidak mungkin dapat dipertahankan secara terus-menerus.

Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek dan jangka panjang dapat dilihat dari besarnya return abnormal. Apabila return abnormal  $< 0$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed* (kurang baik), sebaliknya apabila return abnormal  $> 0$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik).

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return saham baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997). Menurut Tandelilin (2010) return saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari keuntungan saham dalam bentuk laba. Oleh karena itu return

saham merupakan salah satu faktor memotivasi investor berinvestasi dan juga imbalan atas investasi yang dilakukan.

*Return* memiliki peran yang sangat signifikan dalam menentukan nilai dari sebuah saham. (Jogiyanto, 2006). Menurut Ang (1997), komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu:

- a. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat periodic seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.
- b. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

*Return* merupakan pengembalian atas aktivitas investasi yang dilakukan oleh seseorang. Dalam investasi sekuritas investor akan lebih menyukai perusahaan yang dapat memberikan return yang cenderung lebih tinggi. Konsep pendapatan atau return di dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا

- لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ Artinya :

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.” (QS.Al-Jumu’ah:10).

Menurut tafsir Ibnu Katsir ayat diatas mengandung makna (Apabila telah ditunaikan salat, maka bertebaranlah kalian di muka bumi) perintah ini menunjukkan pengertian ibadah atau boleh (dan carilah) carilah rezeki (karunia Allah, dan ingatlah Allah) dengan ingatan (sebanyak-banyaknya supaya kalian beruntung) yakni memperoleh keberuntungan. Hubungan ayat tersebut dengan return saham adalah bahwa dalam berinvestasi tentulah seorang investor menginginkan return maksimal dari hasil investasinya hal tersebut sesuai dengan anjuran ayat diatas yang menyeru manusia untuk mencari rizki sebanyak-banyaknya tanpa melalaikan kewajibannya dalam beribadah menyembah Allah SWT.

Selain itu anjuran untuk mengumpulkan harta juga dijelaskan dalam hadits Nabi yaitu :“Carilah kebahagiaan (mencari harta sebanyak-banyaknya) di dunia seakan-akan engkau akan hidup selamanya. Dan beribadahlah kamu setiap saat seakan-akan engkau akan mati esok hari.” (H.R.Ibnu Asakin)

Menurut jumhur ulama dinyatakan bahwa tidak ada batasan maksimal kepemilikan harta sejauh menjaga kaidah-kaidah dalam berusaha dan menggunakan harta benda sesuai syariat. Manusia tidak bersalah dan tidak akan dihisab karena mengumpulkan harta benda yang tidak terkira dan tidak terhitung.

Kaidah-kaidah syariat erat hubungannya dengan hak orang lain yang ada di dalam diri kita. Dalam melakukan investasi hendaklah kita juga memikirkan keuntungan untuk orang lain disamping keuntungan yang kita dapatkan. Konsep ini disebut dengan keadilan. Dalam mencari pendapatan atau penghasilan haruslah sesuai dengan kaidah syariah. Bagaimana seseorang memperoleh return, serta digunakan untuk kegiatan apa return tersebut menjadi polemik baru dalam berinvestasi.

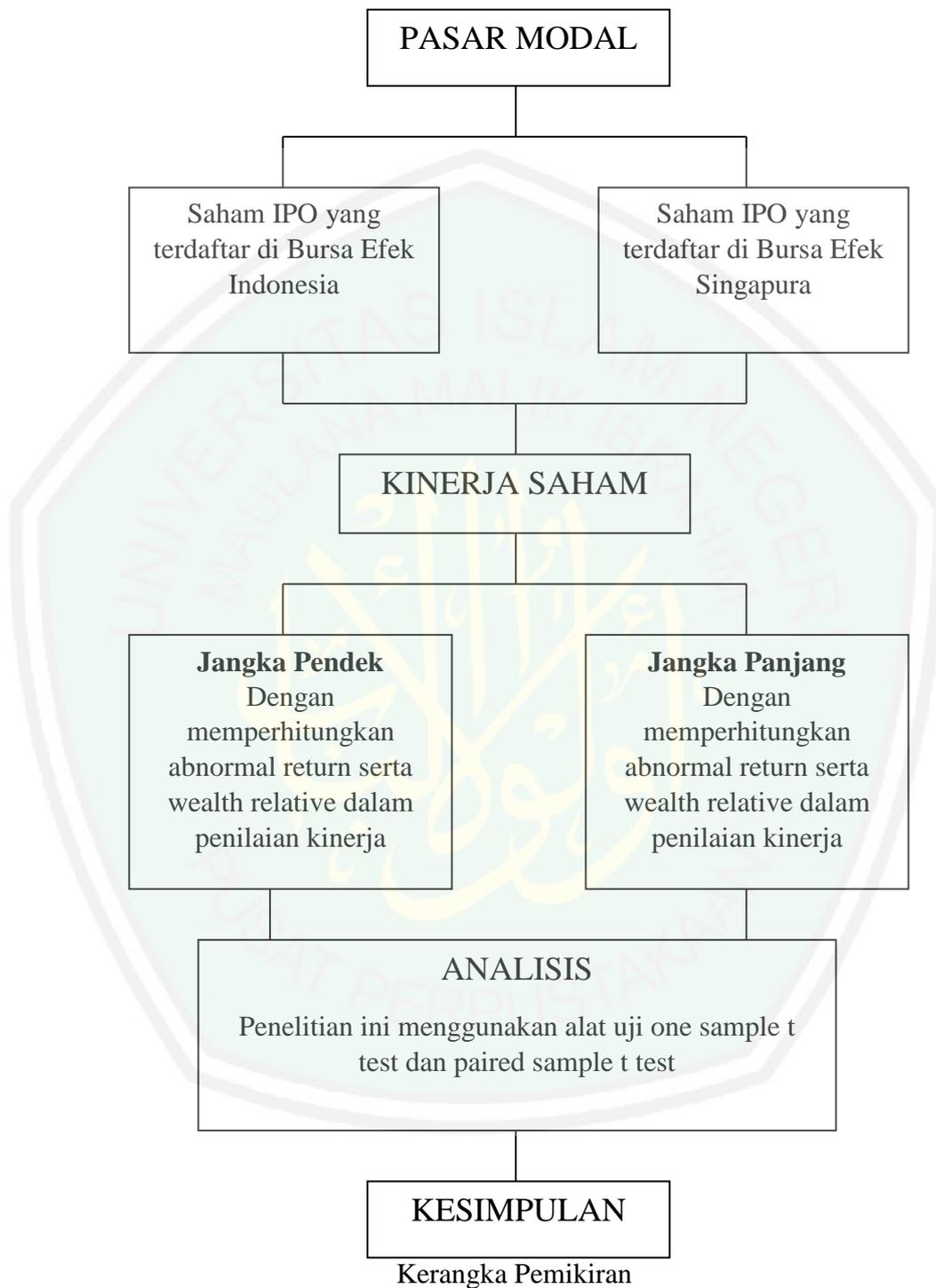
#### **2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian**

Penelitian ini menguji tentang kinerja saham *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura dengan menghitung *abnormal return*, selain itu juga perhitungan menggunakan uji beda untuk mengetahui kinerja saham jangka panjang dan saham jangka pendek pada periode penelitian. Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari rata-rata return dari masing-masing *closing price* pada masing masing saham yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan Singapura.

Dalam mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan di pasarsekunder. Apabila harga yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama (*closing price*) lebih rendah dari pada harga yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *overprice*. Sebaliknya, apabila harga saham yang ditentukan di pasar sekunder di hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham yang ditetapkan di pasar perdana disebut sebagai *underpricing*. Penurunan kinerja saham (*underperformance*) merupakan fenomena selanjutnya mengikuti IPO yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* yaitu *meansadjusted model*, *market*

*model dan market adjusted model*. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya abnormal return yang di peroleh. Apabila abnormal return  $>0$ . Menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila abnormal return  $< 0$ , menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila abnormal return  $= 0$ , menunjukkan *balance-performed* (netral).





## 2.5 Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya adalah suatu anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, pemecahan persoalan maupun dasar penelitian lebih lanjut, anggapan sebagai satu hipotesis juga merupakan data tetapi karena kemungkinan bisa salah, apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji dahuludengan memakai data hasil observasi.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Maria S (2011), mengenai Analisis kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* untuk periode 2000-2003. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed* dan hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang IPO.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Wulansari, Yusniar M (2016) tentang “Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO)”, dengan sampel sebanyak 71 perusahaan selama periode 2010-2012 dengan menghitung *abnormal return*. Dari hasil penelitian ini mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terlihat bahwa kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang memiliki pengaruh diantara

keduanya. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

- H1** : Terdapat perbedaan kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura pada periode 2012 – 2016
- H2** : Terdapat perbedaan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura pada periode 2012 – 2016



## BAB III

### METODELOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Berdasarkan judul yang akan dianalisis, maka jenis pendekatan yang digunakan adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2012), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif /statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif. Penelitian yang menggunakan metode kuantitatif ini peneliti memperoleh hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan model uji beda statistik dengan menguji hipotesis- hipotesis yang telah dikemukakan.

Menurut Sekaran (2011), studi deskriptif (*descriptive study*) dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Metode deskriptif dilakukan untuk menjawab rumusan masalah ke-1 dan ke-2 yaitu untuk mengetahui bagaimana melihat kondisi *initial return* apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*, serta abnormal return jangka pendek (3 bulan) dan jangka panjang (24 bulan) yaitu untuk melihat kinerja saham apakah mengalami *outperformed* atau *underperformed* pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia dan Singapura.

### 3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan menggunakan data sekunder yang diambil melalui website resmi ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) untuk saham IPO di Indonesia dan ([www.sgx.com](http://www.sgx.com)) untuk saham IPO di Singapura. Untuk kinerja saham jangka pendek 3 bulan, sedangkan kinerja saham jangka panjang menggunakan periode waktu selama 2 tahun (24 bulan). Waktu penelitian dimulai dari tahun 2012-2016.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian yang menarik untuk dipelajari atau dijadikan objek penelitian (Kuncoro, 2001). Pada penelitian ini mengambil seluruh saham saham yang tercatat di bursa efek Indonesia dan Singapura yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2012-2016. Dipilihnya saham IPO efek saham Indonesia dan Singapura tahun 2012-2016 yang tercatat dalam bursa efek saham Indonesia dan Singapura dikarenakan perusahaan tersebut terdaftar di bursa efek minimal 2 tahun berturut turut. Sehingga dapat mengetahui daftar perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2014 yaitu sebanyak 77 perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan 60 perusahaan di Singapura. Tahun terakhir pengamatan adalah 2014 karena untuk keperluan penelitian ini dibutuhkan data *closing prices* saham IPO minimal dua tahun setelah melakukan

IPO. Jika tahun pengamatan adalah 2012 maka data *closing price* yang dibutuhkan adalah pada saham yang melakukan IPO tahun 2012, 2013, dan 2014.

### 3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel yang diambil dari populasi harus betul betul representatif (mewakili) (Sugiono, 2014). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada tahun 2012-2014. Di Indonesia sebanyak 77 perusahaan dan Singapura sebanyak 60 perusahaan.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan tertentu yang melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2006). Sampel dalam penelitian ini adalah saham saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di bursa efek indonesia (IDX) dan bursa efek Singapura (SGX) yang memenuhi kriteria/ pertimbangan yang ditentukan. Pemilihan sampel pada penelitian ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *initial public offerings* (IPO) tahun 2012-2016.
2. Sampel adalah perusahaan yang telah listing dan diketahui harga saham dan indeks harga saham pada saat penawaran perdana diketahui

3. Perusahaan konsisten dengan tetap berada pada indeks saham masing masing negara minimal 2 tahun berturut turut setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Berdasarkan karakteristik tersebut, dapat dilihat sampel yang akan diambil sebagai sampel penelitian yang melakukan penawaran perdana atau *initial public offerings* (IPO) tahun 2012-2016.

**Table 3.1**  
**Daftar perusahaan yang menjadi sample penelitian**

Keterangan	Jumlah Saham IPO Indonesia	Jumlah Saham IPO Singapura
- Perusahaan melakukan IPO tahun 2012 – 2016	77	82
- Perusahaan yang telah listing dan terdapat harga saham dan indeks saham	77	(22)
- Perusahaan IPO terdaftar minimal 2 tahun	77	60
<b>Sampel akhir</b>	<b>77</b>	<b>60</b>

### 3.5 Data dan Jenis Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung. Data ini bisa berupa referensi dari buku, surat kabar, artikel dari internet dan juga majalah yang digunakan sebagai tambahan mengenai teori yang berkaitan dengan objek yang dikaji dan diteliti. Data sekunder juga dapat diperoleh dari dokumentasi, data tentang sejarah berdirinya perusahaan, struktur organisasi dan data ini termasuk data tentang

laporan laba rugi, neraca dan lain lain. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sumber data kuantitatif dan jenis data sekunder.

### **3.6 Teknik Pengambilan Data**

Teknik pengambilan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan jalan mencari data mengenai hal hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, agenda dan sebagainya (Arikunto, 1998). Dalam penelitian ini teknik dokumentasi dilakukan dengan memperoleh data dari Pojok Bursa Efek UIN Maulana Malik Ibrahim dan penelusuran data dengan bantuan komputer melalui media internet, antara lain: ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sgx.com](http://www.sgx.com), [www.investing.com](http://www.investing.com)). Data yang diperlukan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dari situ terkait.

### **3.7 Definisi Operasional**

Definisi operasional variabel adalah kalimat penjelas tentang bagaimana operasi atau kegiatan yang harus dilakukan untuk memperoleh data yang dibutuhkan. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja saham yang merupakan cerminan kinerja saham yang diukur dari pergerakan harganya yang terjadi di pasar. Sebagai dasar penelitian terhadap kinerja saham, investor perlu mengetahui nilai instrinsik dan nilai pasar suatu saham. Keputusan membeli atau menjual harga saham akan sangat bergantung kepada hasil perbandingan nilai instrinsik dengan nilai pasar saham yang dilakukan investor. Menurut Husnan (2001) pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai instrinsik (NI) > nilai pasar (NP), maka saham *undervalued* atau *underpricing* (harganya terlalu murah). Keputusan yang dapat diambil investor adalah membeli atau menahan saham yang dimilikinya.
- b. Apabila nilai instrinsik (NI) < nilai pasar (NP), maka saham *overvalued* (harganya terlalu mahal). Keputusan yang dapat diambil investor adalah menjual saham.
- c. Apabila nilai instrinsik (NI) = nilai pasar (NP) maka harga saham wajar dan berada pada kondisi seimbang.

Dalam penelitian ini abnormal return digunakan sebagai alat ukur kinerja saham baik periode jangka pendek (3 bulan) ataupun jangka panjang (24 bulan) berdasarkan harga perdana. Pengukuran variabel sesuai dengan yang dikembangkan oleh Anggarwal et al (1993) dan digunakan dalam penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001), yaitu langkah langkahnya sebagai berikut:

### 1. Menghitung Initial Return

Terjadinya pergerakan pada harga saham yang telah ditawarkan dalam pasar perdana dapat diketahui dengan melihat initial return dari saham hari ke-1 perdagangan setelah penawaran umum perdana. Metode perhitungan *initial return* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{harga saham pada hari}_1 - \text{harga penawaran perdana}}{\text{harga penawaran perdana}}$$

## 2. Menghitung return saham setiap periode

Return saham menurut Tandelilin (2010) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari keuntungan saham dalam bentuk laba. Return dalam penelitian ini adalah return saham tahunan pada periode 2012-2016 yang dapat diakses di [www.investasi.com](http://www.investasi.com). Namun secara matematis return saham dapat diukur dengan :

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{i0}} - 1$$

Keterangan:

$R_{it}$  = Return Saham

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

$P_{i0}$  = Harga saham saat penawaran

## 3. Menghitung return pasar setiap periode

$$R_{mt} = \frac{P_{mt}}{P_{m0}} - 1$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = Return indeks pasar

$P_{mt}$  = Nilai indeks pasar pada saat t

$P_{m0}$  = Nilai indeks pasar saat penawaran

## 4. Penyimpulan kriteria kinerja saham dengan ketentuan:

$$MAAR_{it} = \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \times 100\%$$

- Return abnormal  $> 0$ , kinerja *outperformed*
- Return abnormal  $< 0$ , kinerja *underperform*.

Untuk menginterpretasikan total return secara kelompok (group) setiap periode, dihitung *wealth relative* (WR) sebagai pengukur kinerja. Rumus yang digunakan adalah :

$$WR = \frac{1 + (1/n) \sum_{i=1}^N}{1 + (1/N) \sum_{i=1}^N}$$

Kriteria pengukuran yang digunakan adalah :

- $WR > 1$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed*
- $WR < 1$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed*

### 3.8 Model Analisis Data

Alat uji yang digunakan dalam pengujian penelitian ini adalah *Uji-t, one-sample t-test* dan *paired sample t-test*. *Uji-t* digunakan untuk menilai apakah rata-rata dua kelompok secara statistik berbeda satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini, *Uji-t dependen sampel* berpasangan (*paired-sample t-test*) digunakan untuk menguji apakah secara statistik terdapat perbedaan dari kinerja saham dan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), sedangkan untuk menguji pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham menggunakan *one-sample t-test*. Tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian ini adalah 0,95 atau  $\alpha = 0,05$ .

Untuk mengetahui keakuratan dan kevalidan data-data yang digunakan uji statistik yaitu uji beda rata-rata 2 sampel independent (t-test). Alat analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan variabel- variabel kinerja saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) adalah program SPSS 23.0 (*Stastical Program For Social Science*) dengan uji t-test (*paired sample t-test*) dengan menentukan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan  $\alpha$  sebesar 5%. Jika probabilitas (p-value)  $< 5\%$



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Perusahaan atau emiten yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) memiliki daya tarik terhadap para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah Sepuluh negara ASEAN yang terdaftar ada enam negara ASEAN telah memulai program konektivitas transaksi efek, dalam upaya mendorong pertumbuhan pasar modal 6 Negara *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN). Adapun Negara yang terpilih sebagai sampel yaitu Negara Indonesia dan Singapura.

Singapura dengan kapitalisasi pasar yang paling rendah dibanding negara lainnya, hal ini tidak diikuti dengan perkembangan indeks harga saham gabungan yang memiliki tingkat perkembangan yang baik serta Singapura yang menjadi negara yang dapat mempertahankan peringkat ke 2 di ASEAN selama lima tahun yakni 2012-2016 sebagai negara dengan pertumbuhan daya saing indeks yang tinggi. Sedangkan Indonesia dengan perkembangan kapitalisasi pasar yang terus meningkat kecuali pada tahun 2015 lebih tinggi dibanding Negara Singapura. Hal ini tidaklah sesuai dengan peringkat yang diperoleh dari laporan WEF dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi. Oleh sebab itu dalam penelitian ini memilih negara Singapura untuk dijadikan perbandingan dengan negara Indonesia.

Penilaian kinerja suatu saham dilakukan ketika akan melakukan transaksi di pasar modal sangatlah penting sebagai indikator untuk mengamati pergerakan

harga dari setiap saham yang akan dikeluarkan. Dengan melakukan penilaian kinerja saham baik untuk jangka panjang dan jangka pendek memberikan informasi yang dapat membantu dalam mengambil keputusan investasi terutama pada saham yang pertama kali terbit atau dinamakan saham IPO (*Initial Public Offering*). Saham IPO yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham IPO yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (IDX) dan bursa efek Singapura, Singapore Exchange (SGX),

#### 4.1.1.1. Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan hasil penggabungan antar dua bursa yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Tujuan pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai obligasi dan derivative, demi efektifitas operasional dan transaksi. Penggabungan Bursa ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

**Tabel 4.1**

#### **Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2012-2014**

<b>No.</b>	<b>Nama Emiten</b>	<b>Tanggal IPO</b>	<b>Harga IPO</b>
1	Waskita Karya (Persero) Tbk	19/12/2012	380
2	Wismilak Inti Makmur Tbk	18/12/2012	650
3	Adi Sarana Armada Tbk	12/11/2012	390
4	Baramulti Suksessarana Tbk	8/11/2012	1950
5	Express Transindo Utama Tbk	2/11/2012	560
6	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11/10/2012	168
7	Provident Agro Tbk	8/10/2012	450
8	Nirvana Development Tbk	13/09/2012	105
9	Inti Bangun Sejahtera Tbk	31/08/2012	1000

10	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	12/7/2012	430
11	Gading Development Tbk	11/7/2012	105
12	Global Teleshop Tbk	10/7/2012	1150
13	Tri Banyan Tirta Tbk	10/7/2012	210
14	MNC Sky Vision Tbk	9/7/2012	1520
15	Toba Bara Sejahtera Tbk	6/7/2012	1900
16	Kobexindo Tractors Tbk	5/7/2012	400
17	Trisula International Tbk	28/06/2012	300
18	Supra Boga Lestari Tbk	7/6/2012	500
19	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10/4/2012	170
20	Surya Esa Perkasa Tbk	1/2/2012	610
21	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/1/2012	310
22	Minna Padi Investama Sekuritas Tbk	9/1/2012	395
23	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013	580
24	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013	670
25	Logindo Samudramakmur Tbk	11/12/2013	2800
26	Indomobil Multi Jasa Tbk	10/12/2013	500
27	Grand Kartech Tbk.	8/11/2013	275
28	Arita Prima Indonesia Tbk	29/10/2013	220
29	Siloam International Hospitals Tbk	12/9/2013	9000
30	Bank Maspion Indonesia Tbk	11/7/2013	320
31	Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk	9/7/2013	190
32	Bank Mitraniaga Tbk	9/7/2013	180
33	Multipolar Technology Tbk	8/7/2013	480
34	Bank Mestika Dharma Tbk	8/7/2013	1380
35	Victoria Investama Tbk	8/7/2013	125
36	Electronic City Indonesia Tbk	3/7/2013	4050
37	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28/06/2013	560
38	Nusa Raya Cipta Tbk	27/06/2013	850
39	Saratoga Investama Sedaya Tbk	26/06/2013	5500
40	ACSET Indonusa Tbk	24/06/2013	2500
41	Sri Rejeki Isman Tbk	17/06/2013	240
42	Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013	1850
43	Apexindo Pratama Duta Tbk.	5/6/2013	1562
44	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	29/05/2013	1500
45	Bank Nationalnobu Tbk	20/05/2013	375
46	Austindo Nusantara Jaya Tbk	8/5/2013	1200
47	Dyandra Media International Tbk	25/03/2013	350
48	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	22/02/2013	295
49	Trans Power Marine Tbk	20/02/2013	230
50	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	16/01/2013	110

51	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/1/2013	400
52	Saraswati Griya Lestari Tbk	10/1/2013	185
53	Pelayarang Nasional Bina Buana Raya Tbk	9/1/2013	230
54	Golden Plantation Tbk	23/12/2014	288
55	Intan Baruprana Finance Tbk	22/12/2014	288
56	Bank Agris Tbk	22/12/2014	110
57	Impack Pratama Industri Tbk	17/12/2014	3800
58	Soechi Lines Tbk	3/12/2014	550
59	Blue Bird Tbk	5/11/2014	6500
60	Sitara Propertindo Tbk	11/7/2014	106
61	Bank Dinar Indonesia Tbk	11/7/2014	110
62	Mitrabara Adiperdana Tbk	10/7/2014	1300
63	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	8/7/2014	500
64	Magna Investama Mandiri Tbk	7/7/2014	105
65	Chitose Internasional Tbk	27/06/2014	330
67	Link Net Tbk	2/6/2014	1600
66	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14/05/2014	470
68	Eka Sari Lorena Transport Tbk	15/04/2014	900
69	Intermedia Capital Tbk	11/4/2014	1380
70	Graha Layar Prima Tbk	10/4/2014	3000
71	Wijaya Karya Beton Tbk	8/4/2014	590
72	Tunas Alfin Tbk	17/01/2014	395
73	Bank Ina Perdana Tbk	16/01/2014	240
74	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	16/01/2014	200
75	Asuransi Kresna Mitra Tbk	16/01/2014	270
76	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	15/01/2014	100
77	Bali Towerindo Sentra Tbk	13/03/2014	80

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

Penelitian ini menggunakan semua saham perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014 sebagai komponen perhitungan kinerja saham. Untuk penilaian kinerja saham jangka panjang maupun jangka pendek menggunakan *closing price* atau harga penutupan, indeks pasar suatu bursa yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu 3 bulan untuk penilaian saham jangka pendek dan 2 tahun atau 24 bulan untuk jangka panjang.

#### 4.1.1.2. Singapura

*The Strait Times Index* (STI) merupakan tolak ukur utama untuk pasar modal Singapura dan digunakan untuk memantau kinerja perusahaan yang terdaftar di Singapura Exchange (SGX).

**Tabel 4.2**  
**Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2012-2014**

No.	Company	Date of Listing	Offer Price
1	DECLOUT LIMITED	Oct 24 2012	0.25
2	SY SMA HOLDINGS LIMITED	Aug 03 2012	0.28
3	SINCAP GROUP LIMITED	Jul 25 2012	0.2
4	NEO GROUP LIMITED	Jul 11 2012	0.3
5	MAXI-CASH FIN SVCS CORP LTD	Jun 22 2012	0.3
6	STARLAND HOLDINGS LIMITED	Apr 27 2012	0.22
7	GAYLIN HOLDINGS LIMITED	Oct 25 2012	0.35
8	GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	Oct 19 2012	0.325
9	COURTS ASIA LIMITED	Oct 15 2012	0.77
10	FAR EAST HOSPITALITY TRUST	Aug 27 2012	0.93
11	JB FOODS LIMITED	Jul 23 2012	0.3
12	SWEE HONG LIMITED	May 23 2012	0.225
13	CIVMEC LIMITED	Apr 13 2012	0.4
14	BUMITAMA AGRI LTD.	Apr 12 2012	0.745
15	CORDLIFE GROUP LIMITED	Mar 29 2012	0.495
16	FIGTREE HOLDINGS LIMITED	Nov 11 2013	0.22
17	ASIAPHOS LIMITED	Oct 07 2013	0.25
18	MONEYMAX FINANCIAL SERVICESLTD	Aug 02 2013	0.3
19	REX INTERNATIONAL HOLDING LTD	Jul 31 2013	0.5
20	SINGAPORE KITCHEN EQUIPMENTLTD	Jul 22 2013	0.2
21	ISOTEAM LTD.	Jul 12 2013	0.22
22	HALCYON AGRI CORPORATION LTD	Feb 01 2013	0.36
23	PACIFIC RADIANCE LTD.	Nov 13 2013	0.9
24	VIVA INDUSTRIAL TRUST	Nov 04 2013	0.78
25	VALUEMAX GROUP LIMITED	Oct 30 2013	0.51
26	SOILBUILD BUSINESS SPACE REIT	Aug 16 2013	0.78
27	OUE HOSPITALITY TRUST	Jul 25 2013	0.88
28	SPH REIT	Jul 24 2013	0.9
29	KRISENERGY LTD.	Jul 19 2013	1.1
30	TEE LAND LIMITED	Jun 06 2013	0.54

31	SOILBUILD CONSTRUCTION GRP LTD	May 27 2013	0.25
32	MAPLETREE GREATER CHINA COMMERCIAL TRUST	Mar 07 2013	0.93
33	OVERSEAS EDUCATION LIMITED	Feb 07 2013	0.48
34	MM2 ASIA LTD.	Dec 09 2014	0.25
35	HUATIONG GLOBAL LIMITED	Dec 09 2014	0.2
36	UG HEALTHCARE CORPORATION LTD	Dec 08 2014	0.215
37	ZICO HOLDINGS INC.	Nov 11 2014	0.3
38	MS HOLDINGS LIMITED	Nov 07 2014	0.25
39	ISEC HEALTHCARE LTD.	Oct 28 2014	0.28
40	VERSALINK HOLDINGS LIMITED	Sep 24 2014	0.3
41	ALLIANCE MINERAL ASSETSLIMITED	Jul 25 2014	0.23
42	SPACKMAN ENTERTAINMENT GRP LTD	Jul 22 2014	0.26
43	STARBURST HOLDINGS LIMITED	Jul 10 2014	0.31
44	SMJ INTERNATIONAL HOLDINGSLTD.	Jun 30 2014	0.28
45	IPS SECUREX HOLDINGS LIMITED	Jun 30 2014	0.35
46	QT VASCULAR LTD.	Apr 29 2014	0.28
47	TALKMED GROUP LIMITED	Jan 30 2014	0.2
48	KIMHENG OFFSHORE&MARINE HLDLTD	Jan 22 2014	0.25
49	EUROSPORTS GLOBAL LIMITED	Jan 17 2014	0.28
50	KEPPEL DC REIT	Dec 12 2014	0.93
51	IFAST CORPORATION LTD.	Dec 11 2014	0.95
52	JAPFA LTD.	Aug 15 2014	0.8
53	IREIT GLOBAL	Aug 13 2014	0.88
54	ACCORDIA GOLF TRUST	Aug 01 2014	0.97
55	FRASERS HOSPITALITY TRUST	Jul 14 2014	0.88
56	PACC OFFSHORE SVCS HLDG LTD.	Apr 25 2014	1.15
57	OUE COMMERCIAL REIT	Jan 27 2014	0.8
58	FRASERS CENTREPOINT LIMITED	Jan 09 2014	1.61
59	ASIAN PAY TELEVISION TRUST	may 29 2013	0.97
60	FIRST SPONSOR GROUP LIMITED	Jul 22 2014	1.5

Sumber : [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

#### 4.2 Deskriptif Statistik

*Statistic deskriptif* untuk 77 perusahaan yang melakukan IPO dapat disajikan pada tabel 4.3. tabel 4.3 menyajikan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, standar error, nilai maksimum, dan nilai minimum dari kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang yang diukur dengan besarnya

abnormal return dari saham perusahaan melakukan penawaran perdana (IPO) di bursa Indonesia dan bursa Singapura.

**Tabel 4.3**

**Mean, Standar Deviasi, Standar Error, Nilai Maksimum dan Nilai Minimum Abnormal Return**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_J.PDK_INDO	77	-.8019	5.0727	.490765	1.0160349
AR_J.PJG_INDO	77	-.9532	9.5673	.719156	1.9172164
AR_J.PDK_SINGA	60	-6.0904	1.4255	.002948	.9149621
AR_J.PJG_SINGA	60	-1.0785	1.4917	.096136	.4610650
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat diketahui besarnya nilai rata-rata *Mean*, Standar Deviasi, Standar Error, Nilai Maksimum dan Nilai Minimum Abnormal Return pada periode bulan ke 3 (AR\_J.PDK) dan 24 bulan (AR\_J.PJG). Nilai mean pada periode bulan ke-3 pada saham Indonesia sebesar 0.490765 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 3 bulan, maka investor akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 49.08%. nilai *mean* pada periode 24 bulan atau periode jangka panjang pada saham IPO Indonesia sebesar 0.719156 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham dan menyimpannya selama periode jangka panjang (24 bulan), maka ia akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 71,92%.

Nilai *mean* pada periode bulan ke-3 pada saham Singapura sebesar 0.0029480 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 3 bulan, maka investor akan mendapatkan rata-rata abnormal return sebesar 0,29%. nilai mean pada periode 24 bulan atau periode jangka panjang pada saham IPO Singapura sebesar 0.096136 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham dan menyimpannya selama periode jangka panjang (24 bulan), msks sebagai investor akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,96%.

Standar error menunjukkan nilai penyimpangan *abnormal return* dari rata-ratanya, semakin besar nilai standar error maka semakin besar penyimpangan *abnormal return* dari rata-ratanya. Standar deviasi pada periode jangka pendek menunjukkan besarnya risiko yang harus ditanggung oleh investor apabila ingin membeli saham pada bursa Indonesia saat penawaran perdana (IPO) dan menyimpannya selama 3 bulan yaitu sebesar 1.01603, sedangkan standar deviasi jangka panjang sebesar 1.91722 itu menunjukkan besarnya risiko yang harus diterima para investor jika membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama 24 bulan. Sedangkan standar deviasi pada saham yang melakukan penawaran perdana di bursa Singapura selama periode bulan ke 3 yaitu sebesar 0.9149621 dan pada periode bulan ke 24 sebesar 0.4610650 hal ini menunjukkan besarnya tingkat risiko yang akan di terima para investor apabila membeli dan menyimpannya selama periode tersebut.

Saham Indonesia yang melakukan penawaran perdana dengan nilai maksimum pada periode bulan ke 3 menunjukkan angka berarti *abnormal*

*return* tertinggi yang dapat dicapai oleh investor yang membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama periode 3 bulan adalah sebesar -0.80. nilai minimum pada periode bulan ke3 sebesar 5.07 menunjukkan bahwa kemungkinan kerugian terbesar yang akan ditanggung investor selama 3 bulan jika membeli dan menyimpannya selama periode tersebut, sedangkan untuk nilai minimum untuk jangka panjang pada periode bulan ke 24 sebesar -.95 menunjukkan bahwa kerugian terbesar yang mungkin ditanggung oleh investor yang membeli dan menyimpannya saat penawaran perdana, dan nilai maksimum jangka panjang pada periode 24 bulan adalah sebesar 9.57 yang berarti bahwa abnormal return tertinggi yang dapat dicapai oleh investor yang membeli dan menyimpannya selama periode

Nilai maksimum saham IPO yang terdaftar di bursa Singapura pada periode bulan ke 3 menunjukkan angka berarti abnormal return tertinggi yang dapat dicapai oleh investor yang membeli saham pada penawaran perdana dan menyimpannya selama periode 3 bulan adalah sebesar 1.43. nilai minimum pada periode bulan ke3 sebesar -6.0904 menunjukkan bahwa kemungkinan kerugian terbesar yang akan ditanggung investor selama 3 bulan jika membeli dan menyimpannya selama periode tersebut, sedangkan untuk nilai minimum untuk jangka panjang pada periode bulan ke 24 sebesar -1.0785 menunjukkan bahwa kerugian terbesar yang mungkin ditanggung oleh investor yang membeli dan menyimpannya saat penawaran perdana, dan nilai maksimum jangka panjang pada periode 24 bulan adalah sebesar 1.49 yang berarti bahwa abnormal return

tertinggi yang dapat dicapai oleh investor yang membeli dan menyimpannya selama periode.

#### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan syarat penggunaan *one sample t-test* dan *paired sample t.test* yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah data terdistribusi normal. Uji normalitas data digunakan untuk membuktikan bahwa data dalam penelitian ini berasal dari distribusi normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Berikut adalah hasil uji *Kolmogorov-smirnov* dari 77 sampel pada bursa Indonesia dan 60 di Bursa Singapura untuk kinerja jangka pendek dan dan jangka panjang pada periode 2012-2016.

##### 4.2.1.1 Indonesia

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.75959478
Most Extreme Differences	Absolute	.195
	Positive	.195
	Negative	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z		1.708
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.75959478
Most Extreme Differences	Absolute	.195
	Positive	.195
	Negative	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z		1.708
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006

Sumber : data sekunder diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat diketahui bahwa distribusi data abnormal return dari 77 sampel perusahaan adalah normal, karena nilai Kolmogorov-smirnov  $> 0,05$ . Jadi data tersebut telah memenuhi syarat normalitas, sehingga dapat dilakukan uji statistic *one-sample t-test* dan *paired sample t-test*.

#### 4.2.1.2. Singapura

Distribusi data abnormal return dari 60 sampel perusahaan adalah normal, karena nilai Kolmogorov-smirnov  $> 0,05$ . Jadi data tersebut telah memenuhi syarat normalitas, sehingga dapat dilakukan uji statistic *one-sample t-test* dan *paired sample t-test*.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66046475
Most Extreme Differences	Absolute	.259
	Positive	.230
	Negative	-.259
Test Statistic		.259
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

#### 4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis

##### 4.2.2.1 Kinerja Saham Jangka Pendek Indonesia dan Singapura

Kinerja saham jangka pendek diukur dengan abnormal return jangka pendek yang dihitung dengan *market adjusted* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Untuk mendapatkan return sekuritas dapat diperoleh dari harga saham 3 bulan setelah penawaran perdana. Return indeks pasar yang digunakan berupa harga saham 3 bulan setelah tanggal penawaran saham IPO.

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah dalam jangka pendek pada bursa efek Indonesia dan Singapura mengalami perbedaan yang diukur dengan abnormal return. Untuk menguji hipotesis

tersebut terlebih dahulu menggunakan uji statistic *one sample t-test*. Uji ini digunakan apakah ada perbedaan dari satu sampel.

**Tabel 4.6**  
**Kinerja Jangka Pendek Saham IPO Indonesia dan Singapura**

Periode	N	Mean	Std Deviation	T-Hitung	WR	Sig
AR_J.Pendek Indonesia	77	.4908	1.01603	.574	1.490452751	.567
AR_J.Pendek Singapura	60	.0029	0.9150	-.570	1.12182	.571

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.6 diatas diketahui bahwa rata- rata *abnormal return* dari 77 perusahaan dalam jangka pendek adalah positif. Dalam jangka pendek rata- rata abnormal return sebesar sebesar 49.08% pada bulan ketiga.

Nilai *wealth relative* (WR) menunjukkan besarnya rata- rata return secara kelompok dari 77 perusahaan yang melakukan IPO. Dari perhitungan *wealth relative* untuk periode jangka pendek yaitu 3 bulan menunjukkan nilai sebesar 1.4905 yang berarti bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*, karena nilai *wealth relative* > 1. Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*. Hal ini dapat dari nilai signifikansi saham jangka pendek sebesar 0.567.

Nilai *wealth relative* (WR) menunjukkan besarnya rata- rata return secara kelompok dari 60 perusahaan yang melakukan IPO di Singapura. Dari perhitungan *wealth relative* untuk periode jangka pendek yaitu 3 bulan menunjukkan nilai sebesar 1.12182 yang berarti bahwa kinerja saham jangka

pendek mengalami *outperformance*, karena nilai *wealth relative* > 1. Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*. Hal ini dapat dari nilai signifikansi saham jangka pendek sebesar 0.571.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek pada perusahaan *go public* di Indonesia dan Singapura. Untuk membuktikan hipotesis ini digunakan *uji statistic paired sample t-test*. Uji tersebut digunakan untuk menguji perbedaan antara rata-rata abnormal return jangka pendek dengan waktu 3 bulan. Hasil pengujian hipotesis dengan *paired sample t-test* terhadap 77 perusahaan dan 60 perusahaan di Singapura, dapat dilihat pada tabel 4.7

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Beda Kinerja Saham**

	Indonesia	Singapura	Sig
Mean (%)	43.57%	0.29%	.009
Standar Deviasi	.8835	.9150	
N	77	60	

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui terdapat perbedaan rata-rata dan standar deviasi antara kinerja saham jangka pendek di Indonesia dan Singapura. Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi t sebesar 0,009. Angka signifikansi t yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima, berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek (3 bulan) di Indonesia dan Singapura.

#### 4.2.2.2 Kinerja Saham Jangka Panjang di Indonesia dan Singapura

Kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang diukur dengan abnormal return yang dihitung dengan *market adjusted* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Untuk mendapatkan return sekuritas dapat diperoleh dari harga saham 24 bulan setelah penawaran perdana. Return indeks pasar yang digunakan berupa harga saham 24 bulan setelah tanggal penawaran saham IPO.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah dalam jangka panjang pada bursa efek Indonesia dan Singapura mengalami perbedaan yang diukur dengan abnormal return. Untuk menguji hipotesis tersebut terlebih dahulu menggunakan *uji statistic one sample t-test*. Uji ini digunakan apakah ada perbedaan dari satu sampel.

**Tabel 4.8**

**Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham IPO**

Periode	N	Mean	Std Deviation	T-Hitung	WR	Sig
AR_J.Panjang Indonesia	77	.7192	1.91722	1.350	1.721811887	.181
AR_J.Panjang Singapura	60	.1212	.44028	-.409	0.94739	.684

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.8 diatas diketahui bahwa rata rata abnormal return untuk kinerja saham jangka panjang Indonesia yaitu 24 bulan sebesar 71.92%.sedangkan nilai *wealth relative* (WR) untuk periode jangka panjang yaitu (24 bulan)

menunjukkan nilai 1.7218 yang berarti bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *outperformance*. Karena nilai  $WR > 1$ . Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *outperformance*.

Dari 60 perusahaan dalam jangka panjang adalah positif. Rata rata abnormal return untuk kinerja saham jangka panjang yaitu 24 bulan sebesar 12,12%, sedangkan nilai *wealth relative* (WR) untuk periode jangka panjang yaitu (24 bulan) menunjukkan nilai 0.94739 yang berarti bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformance*. Karena nilai  $WR < 1$ . Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformance*.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang pada perusahaan *go public* di Singapura. Untuk membuktikan hipotesis ini digunakan *uji statistic paired sample t-test*. Uji tersebut digunakan untuk menguji perbedaan antara rata-rata abnormal 24 bulan untuk kinerja saham jangka panjang. Hasil pengujian hipotesis dengan *paired sample t-test* terhadap 60 perusahaan di Singapura dan 77 perusahaan di Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.9

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji Beda Kinerja Saham**

	Indonesia	Singapura	Sig
Mean (%)	56.08%	0.96%	.034
Standar Deviasi	1.5981457	.4610650	
N	77	60	

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui adanya perbedaan rata-rata dan standar deviasi antara kinerja saham jangka panjang di Indonesia dan Singapura. Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $t$  sebesar 0,034. Angka signifikansi  $t$  yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima, berarti terdapat perbedaan yang signifikan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) di Indonesia dan Singapura.

### 4.3 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia dan Singapura. Menggunakan data dari closing Price atau harga penutupan saham dan Indeks pasar pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan Singapura tahun 2012-2016.

#### 4.3.1 Kinerja Saham Jangka Pendek Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Indonesia dan Singapura

Berdasarkan hipotesis yang telah dilakukan, dalam penilaian kinerja suatu saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat dilihat dalam jangka pendek di Indonesia dan Singapura. Hasil analisis menyatakan bahwa antara kinerja jangka pendek terdapat terdapat perbedaan pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan Singapura periode tahun 2012-2016. Hal ini didukung oleh hasil uji  $t$  dengan nilai sig (2-tailed)  $< 0,05$ , maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek di bursa saham Indonesia dan Singapura yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1, penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja saham jangka pendek (3 bulan setelah IPO) pada bursa Indonesia mengalami *outperformance*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja saham jangka pendek (3 bulan setelah IPO) pada bursa Singapura adalah *outperformance*. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Maria S (2011) yang menyatakan bahwa kinerja saham jangka panjang menunjukkan bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformance*. Hal ini terbukti dari nilai  $t$  hitung lebih kecil dari nilai  $t$  tabel.

Kinerja saham yang *outperformance* disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016 memang memiliki kinerja yang baik. Hal ini terbukti pada nilai *abnormal return* sebagian besar perusahaan yang positif, selain itu hasil ini juga membuktikan bahwa ada kemungkinan perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja buruk melakukan manajemen laba (*earning management*) sebelum mereka melakukan penawaran perdana (IPO). Oleh karena itu hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1, penelitian ini membuktikan adanya perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang dilihat berdasarkan hasil uji  $t$ .

Pengukuran variabel sesuai dengan yang dikembangkan oleh Anggarwal et al (1993) dan digunakan dalam penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001). Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek dan jangka panjang dapat dilihat dari besarnya return abnormal.

Apabila return abnormal  $< 0$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed* (kurang baik), sebaliknya apabila return abnormal  $> 0$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik). Selain itu, untuk menginterpretasikan total return secara kelompok (group) setiap periode, dihitung *wealth relative* (WR) sebagai pengukur kinerja. Jika  $WR > 1$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed*,  $WR < 1$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riantani S, dan Reva Yulianan, yang mengatakan bahwa Saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 mengalami fenomena *underpricing* (*initial return* positif), kinerja saham jangka pendek (3 bulan) diukur melalui abnormal return menunjukkan *outperformed* (abnormal return positif), kinerja saham jangka panjang (24 bulan) menurun meskipun *outperformed*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja saham yang diukur melalui rata-rata abnormal return berbeda secara nyata dalam jangka pendek, kinerja saham berbeda secara nyata dalam jangka panjang, serta terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek di Indonesia dan Singapura.

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang dijadikan rujukan tentang penilaian kinerja adalah QS. At Taubah: 105 yaitu:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عَالَمِ  
الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

“Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”.

Maksud dari ayat tersebut bahwa islam telah menganjurkan melakukan setiap penilaian terhadap sesuatu yang perlu diapresiasi dengan ini manusia dalam melakukan setiap pekerjaannya ketika dinilai orang lain akan memberikan perspektif yang berbeda, sehingga dalam ayat tersebut Allah serta RasulNya menyeru untuk bekerja kemudian akan dinilai dan diperhatikan Allah dan Rasul-Nya.

#### 4.3.2 Kinerja Saham Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Indonesia dan Singapura

Pengujian terhadap hipotesis ke-2, penilaian kinerja suatu saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat dilihat dalam jangka panjang di Indonesia dan Singapura. Hasil analisis menyatakan bahwa antara kinerja saham jangka panjang di Indonesia dan Singapura terdapat perbedaan pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dan Singapura periode tahun 2012-2016. Hal ini didukung oleh hasil uji t dengan nilai sig (2-tailed) < 0,05, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek di bursa saham Indonesia dan Singapura yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja saham jangka panjang (24 bulan setelah IPO) pada bursa Indonesia mengalami *outperformance*. Penelitian ini juga membuktikan kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada bursa saham Singapura mengalami *underperformance* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2012-2016. Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa kinerja saham jangka panjang di Indonesia mengalami *outperformance*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi untuk kinerja saham jangka panjang di Singapura yang mengalami *underperformance* dengan dibuktikan dengan nilai signifikansi. Hasil nilai *wealth relative* (WR) untuk periode jangka panjang yaitu (24 bulan) menunjukkan kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformance*.

Penelitian ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Widya Firdaus, S (2010) mengenai “Analisis Kinerja IPO Setelah Penawaran Perdana di Pasar Modal Indonesia” yang membuktikan perbedaan kinerja saham jangka panjang dan jangka pendek dengan menggunakan *uji paired t-test* pada periode 2004-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulansari, Yusniar M (2016) tentang “Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO)”, dengan sampel sebanyak 71 perusahaan selama periode 2010-

2012 dengan menghitung *abnormal return*. Dari hasil penelitian ini mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Pengukuran variabel sesuai dengan yang dikembangkan oleh Anggarwal et al (1993) dan digunakan dalam penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001). Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek dan jangka panjang dapat dilihat dari besarnya return abnormal. Apabila return abnormal  $< 0$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed* (kurang baik), sebaliknya apabila return abnormal  $> 0$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik). Selain itu, untuk menginterpretasikan total return secara kelompok (*group*) setiap periode, dihitung *wealth relative* (WR) sebagai pengukur kinerja. Jika  $WR > 1$ , menunjukkan kinerja yang *outperformed*,  $WR < 1$ , menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

Penelitian ini juga menemukan bahwa kinerja saham jangka panjang (24 bulan) di Singapura mengalami penurunan meskipun tidak signifikan disebabkan perusahaan mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya dengan memanfaatkan dana yang diperoleh dari penawaran perdana. Sehingga meskipun kinerja saham jangka panjang mengalami penurunan sebagai dampak dari perilaku *earnings management* sebelum dan saat IPO, tetapi penurunan tersebut tidak terlalu signifikan.

Dengan demikian hasil pengujian terhadap hipotesis ke-2, penelitian ini membuktikan adanya perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka panjang di Indonesia dan Singapura dilihat berdasarkan hasil uji t.

Oleh sebab itu diketahui bahwa perusahaan yang mengalami *outperformance* belum tentu memiliki kinerja saham yang baik. Hal ini dikarenakan saham tersebut memiliki kapitalisasi yang kecil saat harga saham tersebut mengalami peningkatan. Peningkatan ini tidak direspon dengan peningkatan harga pasar. Tetapi ada beberapa perusahaan yang dapat mempertahankan kinerja sahamnya dalam jangka panjang sehingga dalam kurun waktu 24 bulan atau 2 tahun kinerja sahamnya masih dapat mempertahankannya di atas kinerja pasar. Asumsi berbeda ketika mengalami *underperformance*, perusahaan telah melakukan *earning management* pada saat menyusun laporan perkembangan saat penawaran perdana dilakukan. Penelitian ini tidak dapat mendeteksi perusahaan yang memang kondisi penurunan kinerja yang sesungguhnya dari setiap perusahaan masing masing.

Dalam islam konsep pendapatan atau return adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا  
 اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ  
 تُفْلِحُونَ

Artinya :

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.” (QS.Al-Jumu’ah:10).

Menurut tafsir Ibnu Katsir ayat diatas mengandung makna (Apabila telah ditunaikan salat, maka bertebaranlah kalian di muka bumi) perintah ini menunjukkan pengertian ibadah atau boleh (dan carilah) carilah rezeki (karunia Allah, dan ingatlah Allah) dengan ingatan (sebanyak-banyaknya supaya kalian beruntung) yakni memperoleh keberuntungan. Hubungan ayat tersebut dengan return saham adalah bahwa dalam berinvestasi tentulah seorang investor menginginkan return maksimal dari hasil investasinya hal tersebut sesuai dengan anjuran ayat diatas yang menyeru manusia untuk mencari rizki sebanyak-banyaknya tanpa melalaikan kewajibannya dalam beribadah menyembah Allah SWT.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang *melakukan Initial Public Offering* pada bursa Indonesia dan Singapura. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta hasil analisis statistic yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *paired sample t-test* terhadap kinerja saham jangka pendek (3 bulan) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Indonesia dan Singapura menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek pada perusahaan *go public* di Indonesia dan Singapura. Hal ini terbukti dari nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$ . dengan demikian hipotesis ke-1 dalam penelitian ini berarti terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura. Dari perhitungan *wealth relative* untuk periode jangka pendek Indonesia yaitu 3 bulan menunjukkan nilai sebesar 1.4905 yang berarti bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*, Dari perhitungan *wealth relative* untuk periode jangka pendek di Singapura yaitu 3 bulan menunjukkan nilai sebesar 1.12182 yang berarti bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*,

2. Hasil analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *paired sample t-test* terhadap kinerja saham jangka panjang (24 bulan) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Indonesia dan Singapura menunjukkan bahwa tidak perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka panjang pada perusahaan go public di Indonesia dan Singapura. Hal ini terbukti dari nilai signifikansi sebesar  $0.034 < 0,05$ . dengan demikian hipotesis ke-2 dalam penelitian ini berarti terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka panjang pada perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dan Singapura. Nilai *wealth relative* (WR) untuk periode jangka panjang yaitu (24 bulan) di Indonesia menunjukkan nilai 1.7218 yang berarti mengalami *outperformance*. Karena nilai  $WR > 1$ , sedangkan nilai *wealth relative* (WR) untuk periode jangka panjang yaitu (24 bulan) di Singapura menunjukkan nilai 0.94739 yang berarti bahwa kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformance*, karena nilai  $WR < 1$ .

## 5.2 Saran

Dalam penelitian ini, penulis menyadari memiliki keterbatasan dan banyak kekurangan dalam penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu penulis mengajukan beberapa saran untuk beberapa pihak yang bersangkutan untuk digunakan dalam penelitian selanjutnya. Adapun saran- saran yang diajukan antara lain :

1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menggunakan data harga saham dan indeks harga saham harian sesuai tanggal IPO sehingga

- dapat terdeteksi kapan waktu penilaian kinerja saham yang mengalami underpricing.
2. Sebaiknya dalam penelitian selanjutnya juga membuktikan factor yang menyebabkan perbedaan penilaian kinerja saham sehingga dapat diketahui factor yang menjadi sebab hasil penelitian tersebut.
  3. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya membuktikan lebih jauh mengenai adanya dugaan manajemen laba (earning management) yang dilakukan perusahaan- perusahaan yang akan melakukan go public di Bursa Efek.
  4. Untuk pengambilan keputusan investasi ketika ingin berinvestasi untuk jangka pendek baik itu pada bursa Indonesia dan Singapura samasama mengalami outperformed sehingga berdasarkan hasil penelitian diatas para investor ketika berinvestasi dapat memilih antara bursa di Indonesia dan Singapura untuk jangka pendek karena kinerja saham masing masing Negara baik. Sedangkan untuk pengambilan keputusan ketika investor ingin melakukan investasi dalam jangka waktu panjang sebaiknya berinvestasilah pada bursa Indonesia, karena dari hasil penelitian menunjukkan kinerja di Indonesia mengalami *outperformed* sedangkan di Singapura mengalami *Underperformed*.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Al-Hadits

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia

Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.

Aktaş, Ramazan. (2003). Forecasting Short Run Performance of Initial Public Offerings in the Istanbul Stock Exchange. *The Journal of Entrepreneurial Finance Volume 8: Turkish Military Academy*

Brav, A., dan Gompers, P.A. (1997). Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Non-Venture Capital-Backed Companies. *Journal of Finance*, vol.56, p.1791-1821.

Cao, Minh Huong dan Yue-Fang Wen. (2013). *Journal of A Study of IPOs Aftermarket Performance: Evidence from Taiwan Stock Market*

Darmadji, dkk. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta

Effendi, Rusman dan Wiwik Utami. 2014. *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Kinerja Saham Jangka Pendek Setelah IPO Pada Emiten Di Bursa Efek Malaysia*. Indonesia: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta.

Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi*. Malang: Salemba Empat

Heryanto, Heri dan Budi Rustandi Kartawinata. (2016). Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal e-Proceeding of Management: Vol.3, No.2: Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas Telkom*

Heerden, Gillian van dan Paul Alagidede (2012). Short run underpricing of initial public offerings (IPOs) in the Johannesburg Stock Exchange (JSE). *Journal of Economics and Economic History: South Africa*

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Ibnu Katsir, Al- Imam Abul Fida Isma'il Ad- Dimasyqi. 2002. *Tafsir Ibnu Katsir*. Bandung: Sinar Baru Algensindo

Ibrahim, Abdullah Lam. 2005. *Fiqih Financial; Referensi Lengkap Kaum Hartawan dan Calon Hartawan Muslim untuk Mengelola Hartanya Agar Menjadi Berkah, (diterjemahkan oleh Abu Sarah, Taufiq Khudlori Setiawan)*. Solo; Era Intermedia.

- Jogiyanto. 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Kamaruddin, Ahmad. 2004. *Dasar Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Kartika Andika, Yohanes. 2004. *Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Karsana, Yusef Widya. (2009). Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol.9 No.3*: Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Laporan Tahunan WEF (*World Economic Forum*) di akses tanggal 21 November 2017
- Laporan tahunan 2016 (Annual Report), <http://www.ksei.co.id>
- Maria, S. Eva. (2011). *Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia*. Majalah Ilmiah Solusi Unsika ISSN 1412-86676 Vol. 10 No. 20
- Murtini, Umi. 2005. Kinerja Surat Berharga Setelah Initial Public Offering. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 2. Hal 135-144
- Pabundu, Tika. 2006. *Budaya Organisasi dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Peng, Liang.(2008). *Journal of Empirical Study on the Performance of Initial Public Offerings in China*.
- Riantani, S. & Yuliani, R. (2014). *Analisis Kinerja Saham Perusahaan Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO)*. Skripsi Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung: tidak diterbitkan.
- Ritter J.R. (1987). *The Long Run Performance of Initial Public Offering*. *Journal of Finance*, 3-27
- Ronni, Sautma B. (2003). *Problem Anomali Dalam Initia Public Offering (IPO)*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 5, 181-192.
- Sakir, A, Harry Susanto, Atim Djazuli. 2003. Analisis reaksi Pasar Modal terhadap Initial Public Offering (IPO) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Agustus. Vol. 1, No. 2. Hal: 185-207.

- Sekaran, Uma. 2006. *Reaserch Methods For Bussiness 4th Ed.* Jakarta: Salemba Empat
- Setiawan, Sigit. 2012. “*Analisis Sektor Pasar Modal Indonesia Menghadapi Liberalisasi dan Integrasi ASEAN*”. Policy Paper No.2/2012 Pusat Kebijakan Regional dan Bilateral-BKF.
- Sugiyono (2006). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung :Alfabeta.
- Suherman,dkk. Kinerja Jangka Panjang IPO di Papan Utama dan Pengembangan. Jurnal: FE Universitas Negeri Jakarta
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : KanisiusCarlos.
- Undang Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Wamari, Evalyne Wambui.(2014). The Effect of Initial Public Offers on Long run StockPerformance: Evidence from the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 4, Issue 10*: school of Business, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology
- Widya, Yosef (2009). *Analisis Kinerja Saham Emiten dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, 9(3), 39-56.
- Wulansari, Yusniar M, 2016. *Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO)*. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 4, Nomor 3, Oktober 2016

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.sgx.com](http://www.sgx.com)

[www.finance.com](http://www.finance.com)

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

Lampiran 1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Rusman Effendi dan Wiwik Utami (2014) “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Kinerja Saham Jangka Pendek Setelah IPO Pada Emiten Di Bursa Efek Malaysia”	X = Return Saham Jangka Pendek Y1 = Current Ratio, Y2 = Debt To Equity Ratio Y3 = Return On Equity, dan Y4 = Total Asset Turn Over	Y1&Y2 = (-) X → Y3 = (+) Y4 = (+)
2	Yusef Widya Karsana (2009) “Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana”	X = Kinerja Saham Jangka Pendek Y = Abnormal return	X → Y = (+)
3	Gillian van Heerden, Paul Alagidede (2012) “Short run underpricing of initial public offerings (IPOs) in the Johannesburg Stock Exchange (JSE)”	X = Kinerja Saham Jangka Pendek Y = Underpricing	X → Y = (+) →
4	Eva Maria S (2011) “Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan Yang Melakukan initial Public Offering di Bursa	X = Kinerja Saham Y = Abnormal Return dan Return Pasar	X → Y = (-)

	Efek Jakarta”		
5	Suherman, Wilda Rizkiyah & Agung Dharmawan dan Buchdadi “Kinerja Jangka Panjang IPO di Papan Utama dan Pengembangan”	X = Kinerja Saham Jangka Panjang Y = Return Saham 1 tahun, 2 tahun, dan 3 tahun	X → Y satu dan 2 tahun = (+) tidak sig X → Y tiga tahun = (-)
6	Minh Huong Cao dan Yue-Fang Wen (2013) “A Study of IPOs Aftermarket Performance: Evidence from Taiwan Stock Market”	X = Kinerja Saham Jangka Panjang Y = Underpricing	X → Y = (-)
7	Evalyne Wambui Wamari (2014) “The Effect of Initial Public Offers on Long run Stock Performance: Evidence from the Nairobi Securities Exchange”	X = Kinerja Harga Saham Jangka Panjang Y = Abnormal return	X → Y = (-)
8	Heri Heryanto dan Budi Rustandi Kartawinata (2016) “Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia “	X = Abnormal return Y = Kinerja Harga Saham Jangka Panjang dan Pendek	X → Y = (+)

9	<p>Yohanes dan Andi Kartika (2004)</p> <p>“Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia”</p>	<p>X = Abnormal return</p> <p>Y1 = Kinerja Harga Saham Jangka Pendek</p> <p>Y2 = Kinerja Harga Saham Jangka Panjang</p>	<p>X <math>\rightarrow</math> Y1 = (+)</p> <p>X <math>\rightarrow</math> Y2 = (-)</p>
---	---	---	---



Lampiran 2

Perhitungan Nilai Abnormal Return Saham IPO Indonesia

No.	Tgl	Kode	Nama Emiten	Harga IPO	AR H+1 BLN	AR H+2 BLN	AR H+3 BLN	AR H+24 BLN
1	19/12/2012	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	380	-40.4%	-63.0%	63.5%	237.9%
2	18/12/2012	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	650	-29.5%	-918.5%	43.6%	-7.6%
3	12/11/2012	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	390	302.9%	-105.1%	1.5%	-54.5%
4	8/11/2012	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	1950	-25.2%	-101.8%	0.8%	-19.5%
5	2/11/2012	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	560	51.8%	-33.5%	56.2%	129.0%
6	11/10/2012	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	-7.6%	-164.7%	15.8%	-19.1%
7	8/10/2012	PALM	Provident Agro Tbk	450	29.3%	-51.6%	5.0%	12.8%
8	13/09/2012	NIRO	Nirvana Development Tbk	105	99.1%	137.8%	139.1%	143.8%
9	31/08/2012	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	1000	412.5%	762.2%	370.6%	217.5%
10	12/7/2012	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	430	-42.1%	253.2%	-14.5%	-3.7%
11	11/7/2012	GAMA	Gading Development Tbk	105	55.6%	-848.1%	171.1%	-51.8%
12	10/7/2012	GLOB	Global Teleshop Tbk	1150	-45.2%	-727.0%	-6.1%	-0.6%
13	10/7/2012	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	210	117.9%	-41.4%	55.2%	153.4%
14	9/7/2012	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	1520	11.8%	20.4%	41.1%	38.5%

15	6/7/2012	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	-32.0%	-68.0%	-23.9%	-56.5%
16	5/7/2012	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	-36.3%	-344.7%	74.2%	-47.7%
17	28/06/2012	TRIS	Trisula International Tbk	300	42.2%	-43.8%	14.0%	28.7%
18	7/6/2012	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	101.8%	362.6%	68.3%	23.0%
19	10/4/2012	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	170	223.6%	153.2%	204.0%	215.2%
20	1/2/2012	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	610	43.5%	262.1%	271.6%	281.0%
21	12/1/2012	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	310	11.3%	-89.7%	11.0%	119.8%
22	9/1/2012	PADI	Minna Padi Investama Sekuritas Tbk	395	-55.3%	-106.0%	-23.1%	228.0%
23	18/12/2013	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	580	36.2%	55.1%	42.6%	-5.1%
24	12/12/2013	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	670	-86.7%	34.3%	55.1%	157.9%
25	11/12/2013	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	2800	-75.3%	-74.8%	-70.9%	-95.3%
26	10/12/2013	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	500	9.6%	28.5%	36.3%	-10.0%
27	8/11/2013	KRAH	Grand Kartech Tbk.	275	46.1%	14.6%	13.1%	730.5%
28	29/10/2013	APII	Arita Prima Indonesia Tbk	220	1.7%	2.0%	2.8%	4.0%
29	12/9/2013	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	9000	18.6%	8.2%	8.2%	60.2%
30	11/7/2013	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	320	0.9%	-1.4%	-0.7%	8.3%
31	9/7/2013	CPGT	Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk	190	54.7%	43.2%	96.3%	-70.3%
32	9/7/2013	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk	180	66.1%	21.5%	8.8%	-19.4%

33	8/7/2013	MLPT	Multipolar Technology Tbk	480	30.8%	41.6%	50.1%	125.5%
34	8/7/2013	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	1380	20.6%	16.3%	20.2%	17.5%
35	8/7/2013	VICO	Victoria Investama Tbk	125	50.7%	42.6%	15.3%	-14.6%
36	3/7/2013	ECII	Electronic City Indonesia Tbk	4050	-5.9%	-20.4%	-13.6%	-72.9%
37	28/06/2013	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	560	-22.1%	-34.9%	-32.4%	-44.3%
38	27/06/2013	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	850	18.0%	-8.4%	-2.7%	5.8%
39	26/06/2013	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	5500	-12.4%	-15.4%	-14.5%	-9.4%
40	24/06/2013	ACST	ACSET Indonusa Tbk	2500	17.2%	1.0%	3.3%	73.6%
41	17/06/2013	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	240	-11.1%	26.1%	8.4%	31.0%
42	14/06/2013	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	1850	-80.2%	-80.3%	-80.2%	-60.8%
43	5/6/2013	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	1562	21.1%	29.2%	43.2%	112.4%
44	29/05/2013	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	1500	-26.3%	-17.3%	-33.9%	-53.8%
45	20/05/2013	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk	375	85.5%	70.5%	59.8%	104.4%
46	8/5/2013	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	1200	1079.6%	9.0%	7.9%	-17.6%
47	25/03/2013	DYAN	Dyandra Media International Tbk	350	7.5%	0.8%	-1.2%	-68.3%
48	22/02/2013	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	295	-3.5%	-10.1%	-13.9%	-29.6%
49	20/02/2013	TPMA	Trans Power Marine Tbk	230	49.7%	54.8%	48.0%	62.8%
50	16/01/2013	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	6.3%	17.7%	35.0%	-54.1%

51	11/1/2013	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	400	196.7%	284.1%	345.7%	608.0%
52	10/1/2013	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	185	-1.9%	-6.5%	-0.6%	-18.5%
53	9/1/2013	BBRM	Pelayarang Nasional Bina Buana Raya Tbk	230	-8.5%	-9.6%	-10.5%	-13.1%
54	23/12/2014	GOLL	Golden Plantation Tbk	288	-29.1%	-32.3%	-37.4%	-60.6%
55	22/12/2014	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk	288	15.5%	-13.0%	11.3%	-35.6%
56	22/12/2014	AGRS	Bank Agris Tbk	110	17.3%	23.4%	45.7%	72.3%
57	17/12/2014	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	3800	53.8%	79.2%	83.4%	-72.6%
58	3/12/2014	SOCI	Soechi Lines Tbk	550	17.8%	19.6%	20.1%	-29.4%
59	5/11/2014	BIRD	Blue Bird Tbk	6500	15.9%	49.1%	61.5%	-55.5%
60	11/7/2014	TARA	Sitara Propertindo Tbk	106	166.7%	193.0%	265.5%	533.8%
61	11/7/2014	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk	110	90.5%	145.0%	80.2%	21.3%
62	10/7/2014	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	1300	1.5%	-1.7%	1.0%	47.5%
63	8/7/2014	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	500	11.3%	10.4%	70.5%	616.4%
64	7/7/2014	MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk	105	-2.1%	-11.6%	-5.4%	-39.5%
65	27/06/2014	CINT	Chitose Internasional Tbk	330	5.8%	13.2%	15.2%	0.6%
67	2/6/2014	LINK	Link Net Tbk	1600	268.5%	281.3%	333.9%	164.1%
66	14/05/2014	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	470	13.7%	13.0%	6.4%	-83.0%
68	15/04/2014	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	900	-40.8%	-53.4%	-67.0%	-87.8%

69	11/4/2014	MDIA	Intermedia Capital Tbk	1380	35.6%	36.2%	38.7%	-91.9%
70	10/4/2014	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	3000	2.5%	5.2%	-0.1%	62.2%
71	8/4/2014	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	26.3%	28.8%	34.6%	69.4%
72	17/01/2014	TALF	Tunas Alfin Tbk	395	0.2%	1.3%	7.8%	2.3%
73	16/01/2014	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	240	12.5%	4.9%	4.1%	20.5%
74	16/01/2014	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	200	32.0%	30.8%	30.4%	31.7%
75	16/01/2014	ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk	270	61.6%	66.8%	77.3%	341.5%
76	15/01/2014	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	100	0.6%	25.9%	29.9%	141.0%
77	13/03/2014	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	80	259.9%	353.0%	507.3%	956.7%



Lampiran 3

Perhitungan Nilai Abnormal Return Saham IPO Singapura

No.	Code	Company	Date of Listing	Offer Price	AR H+1 BLN	AR H+2 BLN	AR H+3 BLN	AR H+24 BLN
1	5UZ.SI	DECLOUT LIMITED	Oct 24 2012	0.25	11.90%	-24.12%	-18.43%	0.43%
2	5UO.SI	SYSMA HOLDINGS LIMITED	Aug 03 2012	0.28	21.76%	-3.51%	1.31%	-6.41%
3	5UN.SI	SINCAP GROUP LIMITED	Jul 25 2012	0.2	37.77%	-51.53%	-55.76%	-60.78%
4	5UJ.SI	NEO GROUP LIMITED	Jul 11 2012	0.3	54.90%	-1.92%	0.04%	-0.74%
5	5UF.SI	MAXI-CASH FIN SVCS CORP LTD	Jun 22 2012	0.3	30.58%	-7.58%	-6.27%	1.33%
6	5UA.SI	STARLAND HOLDINGS LIMITED	Apr 27 2012	0.22	43.53%	-49.74%	-50.35%	-50.21%
7	RF7.SI	GAYLIN HOLDINGS LIMITED	Oct 25 2012	0.35	4.19%	6.97%	9.30%	66.43%
8	RE4.SI	GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	Oct 19 2012	0.325	33.61%	15.32%	53.07%	80.40%
9	RE2.SI	COURTS ASIA LIMITED	Oct 15 2012	0.77	3.06%	0.27%	9.99%	8.30%
10	Q5T.SI	FAR EAST HOSPITALITY TRUST	Aug 27 2012	0.93	1.72%	9.75%	9.94%	5.33%
11	BEW.SI	JB FOODS LIMITED	Jul 23 2012	0.3	9.75%	139.65%	142.55%	120.79%

12	QF6.SI	SWEE HONG LIMITED	May 23 2012	0.225	22.31%	21.33%	21.95%	19.55%
13	P9D.SI	CIVMEC LIMITED	Apr 13 2012	0.4	39.72%	56.82%	59.98%	149.17%
14	P8Z.SI	BUMITAMA AGRI LTD.	Apr 12 2012	0.745	32.47%	21.74%	21.51%	43.86%
15	P8A.SI	CORDLIFE GROUP LIMITED	Mar 29 2012	0.495	37.37%	9.53%	-8.09%	9.53%
16	5F4.SI	FIGTREE HOLDINGS LIMITED	Nov 11 2013	0.22	105.95%	4.60%	33.56%	53.10%
17	5WV.SI	ASIAPHOS LIMITED	Oct 07 2013	0.25	58.16%	-27.35%	-39.07%	-35.78%
18	5WJ.SI	MONEYMAXFINANCIALSERVICESLTD	Aug 02 2013	0.3	42.08%	29.51%	24.89%	22.04%
19	5WH.SI	REX INTERNATIONAL HOLDING LTD	Jul 31 2013	0.5	13.34%	50.99%	76.08%	51.19%
20	5WG.SI	SINGAPORE KITCHEN EQUIPMENTLTD	Jul 22 2013	0.2	-10.94%	-21.15%	-21.36%	-24.73%
21	5WF.SI	ISOTEAM LTD.	Jul 12 2013	0.22	56.71%	-11.73%	-30.37%	-26.42%
22	5VJ.SI	HALCYON AGRI CORPORATION LTD	Feb 01 2013	0.36	37.52%	18.07%	41.63%	52.63%
23	T8V.SI	PACIFIC RADIANCE LTD.	Nov 13 2013	0.9	2.54%	-4.75%	8.17%	6.53%
24	T8B.SI	VIVA INDUSTRIAL TRUST	Nov 04 2013	0.78	0.85%	0.55%	0.03%	-2.15%
25	T6I.SI	VALUEMAX GROUP LIMITED	Oct 30 2013	0.51	3.27%	1.85%	-9.19%	-12.65%
26	SV3U.SI	SOILBUILD BUSINESS SPACE REIT	Aug 16 2013	0.78	-10.04%	-8.62%	-6.08%	-3.97%



41	40F.SI	ALLIANCE MINERAL ASSETSLIMITED	Jul 25 2014	0.23	58.47%	52.26%	50.65%	2.71%
42	40E.SI	SPACKMAN ENTERTAINMENT GRP LTD	Jul 22 2014	0.26	78.77%	58.10%	33.70%	11.35%
43	40D.SI	STARBURST HOLDINGS LIMITED	Jul 10 2014	0.31	36.53%	82.49%	120.13%	105.93%
44	40B.SI	SMJ INTERNATIONAL HOLDINGSLTD.	Jun 30 2014	0.28	16.16%	-5.27%	-19.32%	-32.59%
45	42N.SI	IPS SECUREX HOLDINGS LIMITED	Jun 30 2014	0.35	-17.08%	-82.36%	-77.77%	-78.93%
46	5I0.SI	QT VASCULAR LTD.	Apr 29 2014	0.28	20.37%	41.40%	76.47%	78.27%
47	5G3.SI	TALKMED GROUP LIMITED	Jan 30 2014	0.2	308.15%	116.83%	118.18%	75.09%
48	5G2.SI	KIMHENG OFFSHORE&MARINE HLDLTD	Jan 22 2014	0.25	17.49%	5.44%	3.31%	4.17%
49	5G1.SI	EUROSPORTS GLOBAL LIMITED	Jan 17 2014	0.28	11.38%	-16.57%	-21.44%	-19.22%
50	AJBU.SI	KEPPEL DC REIT	Dec 12 2014	0.93	3.56%	2.29%	11.14%	9.62%
51	AIY.SI	IFAST CORPORATION LTD.	Dec 11 2014	0.95	6.11%	23.31%	38.82%	35.39%
52	UD2.SI	JAPFA LTD.	Aug 15 2014	0.8	6.68%	8.60%	-10.58%	-20.62%
53	UD1U.SI	IREIT GLOBAL	Aug 13 2014	0.88	1.76%	-11.36%	-13.99%	-13.36%
54	ADQU.SI	ACCORDIA GOLF TRUST	Aug 01 2014	0.97	-12.03%	-14.62%	-7.99%	-11.56%

55	ACV.SI	FRASERS HOSPITALITY TRUST	Jul 14 2014	0.88	1.91%	-4.01%	-3.82%	-5.55%
56	U6C.SI	PACC OFFSHORE SVCS HLDG LTD.	Apr 25 2014	1.15	0.06%	0.45%	0.11%	-1.26%
57	TS0U.SI	OUE COMMERCIAL REIT	Jan 27 2014	0.8	-0.27%	-10.75%	-9.75%	-10.22%
58	J69U.SI	FRASERS CENTREPOINT LIMITED	Jan 09 2014	1.61	-8.53%	4.11%	7.88%	10.63%
59	S7OU.SI	ASIAN PAY TELEVISION TRUST	may 29 2013	0,97	55.20%	-203.92%	-609.04%	-107.85%
60	ADN.SI	FIRST SPONSOR GROUP LIMITED	Jul 22 2014	1.5	-4.04%	-15.78%	-17.54%	-18.14%



**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Husna Maulida

NIM/Jurusan : 14510044 / Manajemen

Pembimbing : Maretha Ika Prajawati, SE., MM

Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Modal Tahun 2012 – 2016 (Studi Pada Bursa Saham Indonesia dan Singapura)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	4 Agustus 2017	Pengajuan Outline	1.
2	28 Agustus 2017	Bab 1	2.
3	25 September 2017	Revisi Bab 1,2,3	3.
4	3 Oktober 2017	Revisi Bab 1,2,3	4.
5	24 November 2017	Revisi Bab 1,2,3	5.
6	4 Desember 2018	Acc Proposal	6.
7	22 Februari 2018	Seminar Proposal	7.
8	5 Mei 2018	Revisi Bab 4 dan 5	8.
9	9 Mei 2018	Revisi Bab 4 dan 5	9.
10	13 Mei 2018	Acc Keseluruhan	10.

Malang, 13 Mei 2018

Mengetahui  
 Ketua Jurusan Manajemen,  
  
**Agus Sucipto, MM**  
 NIP 19670816 200312 1 001



## **BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Husna Maulida  
Tempat, Tanggal Lahir : Medan, 17 Oktober 1995  
Alamat Asal : JL. TM Pahlawan No.7 Belawan I Kota Medan  
Alamat Kos : JL. Krakatau No.22 Pisang Candi  
Telepon/ Hp : 081230933483  
E-mail : [husnamaulida170815@gmail.com](mailto:husnamaulida170815@gmail.com)

### **Pendidikan Formal**

2001 - 2002 : TK Nurul Mashitah  
2002 – 2008 : MIN Belawan  
2008 – 2011 : MTs YASPI Labuhan Deli  
2011 – 2014 : MAN 1 MEDAN  
2014 – 2018 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas  
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pendidikan Non Formal**

2014 - 2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Maliki Malang  
2015 : English Language Center (ELC) UIN Maliki  
Malang

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Orientasi dan Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan (OPAK) tahun 2014
- Peserta Orientasi Mahasiswa Jurusan Manajemen
- Peserta Kegiatan Pemantapan Spritual Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta *Future Management Training* Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta Pelatihan Manasik Haji yang diselenggarakan Ma'had Sunan Ampel Al-Ali UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta Kuliah Tamu Jurusan Manajemen Pada Tanggal 14 Maret 2016
- Peserta Seminar nasional Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maliki Malang pada Tanggal 14 April 2016
- Peserta Seminar Nasional Manajemen Fiesta Pada Tanggal 12 November 2016
- Peserta Pelatihan Statistik Bidang Ekonomi Pada Tanggal 18 Februari 2017
- Anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Pojok BEI UIN Maliki Malang

Malang, 04 Juni 2018

Husna Maulida



