

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan pustaka ini akan menjelaskan berbagai konsep teori yang relevan sebagai landasan dalam pembuatan kerangka pemikiran dan hipotesis.

2.1.1 *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Konsep Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) diformulasikan pertama kali oleh Paul Samuelson dan Eugene Fama pada tahun 1960-an. Konsep ini menyebutkan bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar yang efisien, telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan yang tersedia (*stock prices reflect all available information*). Melalui hipotesis ini menyebutkan bahwa jika ada informasi baru yang menyebar, maka harga saham akan menyesuaikan secara cepat dan tidak bias terhadap informasi baru. Konsep EMH didasarkan oleh model *random walk*, yang berpendapat bahwa informasi yang tersedia di pasar bersifat acak dan tidak dapat diprediksi, sehingga investor tidak mampu melakukan prediksi maupun pandangan mengenai profit di masa yang akan datang (Mesran, 2021). Informasi yang dimaksudkan dalam konteks EMH terbagi menjadi tiga jenis, yaitu:

- 1) informasi historikal harga saham di masa lalu
- 2) informasi publik
- 3) informasi privat atau informasi yang berasal dari dalam pas

Sedangkan asumsi-asumsi yang harus terbangun agar tercapainya kondisi pasar efisien adalah sebagai berikut:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisa, menilai, dan melakukan perdagangan saham.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan biaya yang murah dan mudah.
- 3) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada. Ada beberapa bentuk pasar efisien menurut Fama, yaitu:

1) *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa harga pasar telah mencerminkan keuangan yang lalu dan dan data-data

berupa harga dan volume perdagangan dimasa lalu, sehingga investor tidak bisa memperoleh sedikit keuntungan.

2) *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dengan bentuk setengah kuat (*semistrong form*) biasanya dilakukan dengan studi peristiwa, yang artinya harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi yang didistribusikan (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan ketelitian pelaku pasar.

3) *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak

dipublikasikan yang dikenal dengan *insider information* karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan. Sehingga tidak ada investor yang memperoleh abnormal karena antara investor dan pihak perusahaan memiliki informasi yang sama.

Bilamana terdapat pasar yang efisien, maka seharusnya tidak terdapat anomali sehingga fenomena anomali tersebut dapat memberikan peluang bagi pelaku pasar untuk mendapatkan *abnormal return*. Dengan perkataan lain, investor dapat memperoleh *abnormal return* di pasar yang efisien dalam bentuk apapun, bilamana terdapat anomali. Sehingga arti penting pada konsep ini ditunjukkan kepada fakta bahwa peluang investasi yang menguntungkan mengacu kepada anomali-anomali yang terjadi di pasar, hal ini berarti keuntungan yang *abnormal* hanya dapat diperoleh pada pasar yang tidak efisien (Drs. Suroto, 2020).

Adapun kaitannya dengan penelitian ini adalah bahwa harga-harga yang terdapat pada pasar saham mencerminkan semua informasi yang didalamnya mengandung informasi mengenai risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor. Harga-harga pasar yang tercantum pada saham menjadi penilaian utama dalam melihat risiko investasi. Reaksi atas suatu informasi biasanya diteliti dengan studi peristiwa (*event study*), yakni studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Diharapkan *event study* ini dapat dipergunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Suganda, 2018). Salah satu studi peristiwa yang mengandung

informasi dan yang menjadi perhatian para pelaku pasar modal adalah yang dikenal dengan Penawaran Umum Perdana yang disebut *Initial Public Offering* (IPO).

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal mempresentasikan kondisi perekonomian suatu negara, semakin maju dan berkembangnya pasar modal suatu negara tersebut, begitu pula sebaliknya. Pasar modal merupakan jembatan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) (Paningrum, 2022). 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 (Putri et al., 2022). Dengan adanya pasar modal diharapkan perusahaan memperoleh dana dari masyarakat. Tantangan utama dari pasar modal adalah bagaimana menjadikan pasar modal tersebut efisien, baik itu secara makro yakni kemampuan pasar modal tersebut untuk menghimpun dana dari masyarakat, dengan efisien, sedangkan secara mikro yakni kecepatan informasi yang relevan dan hal ini tercermin pada harga saham. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* paling optimal (Lucky et al., 2022).

Pasar modal menjalankan fungsinya sebagai sarana bagi pendanaan usaha yang mempertemukan antara orang yang kelebihan dana kepada pihak yang

membutuhkan dana. Bagi emiten keberadaan pasar modal menjadi alternatif lain dalam menunjang kebutuhan dana khususnya dana jangka panjang. Pasar modal sendiri mempunyai keuntungan bagi perusahaan maupun calon investor, yaitu bagi perusahaan sebagai sarana untuk mencari dana untuk membeli kebutuhan perusahaan dengan menjual saham di investor. Calon investor juga mendapatkan keuntungan di pasar modal yaitu sebagai sarana investasi di instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana sehingga mereka dapat menganalisis keuntungan yang didapatkan dan risiko yang akan dihadapi. Dalam pasar modal banyak instrumen yang ditawarkan dan setiap instrumen memiliki karakteristik, keuntungan dan risiko yang berbeda-beda (Halim, 2015). Instrumen pasar modal yang umumnya diperdagangkan antara lain:

1) Saham Biasa (*Common Stocks*)

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stocks*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham ini merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham ini

dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar.

3) Obligasi (*bond*)

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli utang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Kemudian pada akhirnya penerbit akan menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang. Pada umumnya instrument ini memberikan bunga tetap secara periodik.

4) *Right*

Merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten atau biasa disebut Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right* merupakan produk derivatif atau turunan dari saham.

5) Waran

Seperti halnya *right* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Waran diterbitkan dengan tujuan agar pemodal tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan emiten.

6) Reksadana

Reksadana yaitu wadah yang diperdagangkan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio

efek oleh Manajer Investasi. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Adapun dalam pasar modal terdiri dari 2 macam pasar, yaitu:

1) Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi kepada para calon investor mengenai kondisi perusahaan sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Dalam praktiknya, ada sebagian penjamin yang melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggung

jawab terhadap penjualan saham emiten secara penuh/keseluruhan sehingga risiko tidak terjualnya saham emiten akan ditanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut. Biasanya, risiko yang ditanggung oleh penjamin tersebut akan bisa dikurangi dengan cara membentuk sindikasi penjamin (Paningrum, 2022).

2) Pasar Sekunder

Pasar sekunder atau sering disebut dengan pasar regular. Pasar regular adalah pasar dimana para investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana, sehingga perusahaan yang mengeluarkan sekuritas memperoleh dana segar ketika melakukan transaksi di pasar perdana (Tandelilin, 2007). Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan pembelian efek untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Berdasarkan surat keputusan BAPEPAM No.01/RM/1989 pengertian pasar sekunder adalah pasar dimana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek. dalam pasar sekunder terdapat lembaga penunjang modal, yaitu Perusahaan efek, Bank Kustodian (BK), dan Biro Administrasi Efek (BAE). Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan *futures*) oleh dan antar

investor, bukan antara perusahaan dengan investor seperti dalam pasar perdana. Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right, dan reksadana.

2.1.3 *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya dan dilaksanakan di pasar primer (*primary market*). Selanjutnya saham-saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar bursa efek atau di pasar sekunder (*secondary market*). Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut telah *go public*. IPO merupakan salah satu peluang yang besar bagi suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk ekspansi perusahaan. *Initial Public Offering (IPO)* diharapkan akan membaiknya perusahaan karena pada umumnya perusahaan melakukan IPO salah satunya yaitu membutuhkan modal, misalnya untuk pengembangan usaha atau untuk memperbaiki struktur modal. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Banyak alasan yang melatarbelakangi mengapa perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan publik, diantaranya menurut manfaat yang diperoleh yaitu perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, dikenal oleh banyak pihak, pengelolaan yang profesional karena diserahkan kepada orang-orang yang mampu dibidangnya. Selain itu, adanya konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan *go public* yaitu, adanya tuntutan untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, serta

keharusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan semakin kuat (Anoraga & Pakarti, 2001).

IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Jika pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) mengandung nilai positif, maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dalam melakukan IPO terdapat beberapa proses penawaran umum saham kepada publik sampai dengan pencatatan di Bursa Efek Indonesia, sebagai berikut:

- 1) Penunjukan *underwriter* dan persiapan dokumen, pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* (penjamin emisi) dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah anggaran dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.
- 2) Penyampaian perhomohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia dan penyampaian Peryataan pendaftaran ke OJK, perusahaan mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dll kepada Bursa Efek Indonesia sekaligus perusahaan menyampaikan permohonan pendaftaran

saham untuk dititipkan secara kolektif di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. BEI juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, BEI akan memberikan persetujuan prinsip berupa perjanjian pendahuluan pencatatan saham kepada perusahaan. Bersamaan dengan pengajuan permohonan untuk mencatatkan saham di BEI, perusahaan juga menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*booking building*) dan melakukan *public expose*, perusahaan harus mendapatkan ijin publikasi yang dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum

saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.

- 3) Penawaran umum saham kepada publik, masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan, maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesannya tidak dipenuhi harus dikembalikan kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).
- 4) Pencatatan dan perdagangan saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor

lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk melakukan keputusan berinvestasi. Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan, sehingga investor 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 (Hartono, 2017). 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, maka semakin besar pula dana yang dikumpulkan (Adnyana, 2020).

Harga saham yang dijual di pasar perdana ini ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Selanjutnya saham akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*), dimana harga saham akan terbentuk berdasarkan mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Harga saham yang terbentuk pada saat IPO merupakan hal penting, baik bagi emiten, *underwriter*, maupun bagi investor. Bagi emiten, harga tersebut mencerminkan jumlah dana yang akan diterima, semakin tinggi harga per saham maka jumlah dana yang akan diterima akan semakin besar. Bagi

underwriter, harga tersebut mencerminkan besarnya risiko yang akan ditanggung, yaitu kerugian yang terjadi jika saham-saham yang ditawarkan tidak terjual, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment*, dimana *underwriter* akan membeli semua saham yang tidak laku dijual. Oleh karena itu *underwriter* menginginkan harga per saham yang rendah untuk meminimisasi risiko (Jogiyanto, 2008). Sedangkan bagi investor, harga yang terbentuk tersebut akan menentukan initial return yang akan diterimanya pada hari pertama saham memasuki pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *underpricing*, sebaliknya apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *overpricing* (Amin, 2018).

Beberapa penelitian menyebutkan bahwa fenomena *underpricing* lebih sering terjadi tidak hanya di pasar modal Indonesia, tetapi juga di pasar modal luar negeri. Fenomena *underpricing* di satu sisi menguntungkan investor, karena investor akan menerima *initial return* yang bernilai positif, tetapi di sisi lain merugikan emiten, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimal. *Underpricing* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang terkait dalam penawaran saham perdana (*underwriter* dan emiten). Dimana *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal dibandingkan dengan calon emiten. Fenomena *underpricing* ataupun *overpricing* saham merupakan gambaran kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Fenomena tersebut merupakan gambaran

initial return kinerja saham yang terjadi setelah IPO. *Underpricing* adalah penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama. Sebaliknya, apabila penentuan harga saham perdana lebih besar daripada harga dipasar sekunder (*closing price*) untuk saham yang sama disebut *overpricing* (Suratna et al., 2020).

IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Fenomena yang seringkali terjadi setelah IPO dalam jangka pendek terjadinya *underpricing* tersebut dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari harga saat di pasar sekunder dan dalam jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*) yang merupakan keadaan dimana total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil daripada total *return* pasar. Fenomena diatas yaitu *outperformance* dan *underperformed* merupakan hal yang sering terjadi pada kinerja saham saat penawaran perdana, yang mana secara tidak langsung bisa mengundang spekulasi untuk mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar di pasar modal, sehingga keinginan untuk menjadikan pasar modal yang efisien menjadi jauh dari harapan. Saham adalah bukti kepemilikan sebagian perusahaan. Kinerja saham mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal, kinerja itu bisa dikatakan baik bila memberikan *return* yang tinggi kepada investor, sedangkan kinerja saham dikatakan buruk bila *return* yang diberikan perusahaan sangat rendah dan bahkan

tidak memberikan *return*. Hal tersebut dapat diukur melalui *abnormal return* (Suratna et al., 2020).

2.1.4 Investasi

Investasi adalah penempatan sejumlah dana dengan harapan dapat memelihara, menaikkan nilai, atau memberikan return yang positif dan penanaman uang dengan harapan mendapat hasil dan nilai tambah (Lucky et al., 2022). Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang (Adnyana, 2020). Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas dalam jumlah tertentu dan selama periode waktu tertentu pada suatu aset yang efisien dilakukan oleh investor. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara menempatkan dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek. Jenis-jenis investasi menurut Hartono (2000) terdapat dua tipe investasi, yaitu:

1) Investasi Langsung

Investasi ini berupa pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan.

Investasi langsung dapat dilakukan pada:

- a) Pasar uang (*money market*), berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh tempo pendek dengan tingkat cair yang tinggi seperti *Treasury bill* (T-bill).

- b) Pasar modal (*capital market*), berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity income*).
 - c) Pasar turunan (*deverative market*), berupa opsi (*option*) dan *futures contract*.
- 2) Investasi Tidak Langsung
- a) Berdasarkan kemampuan dalam menerima informasi yaitu, *Sophisticated* investor adalah investor yang canggih dalam menerima, menganalisis dan menginterpretasikan informasi yang ia terima. Sedangkan *Naive* investor adalah investor yang kurang mampu dalam menerima, menganalisis dan menginterpretasikan informasi yang ia terima.
 - b) Berdasarkan risiko yang akan diterima yaitu, *Risk seeker* merupakan investor yang menyukai risiko. Jika investor dihadapkan kepada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor akan senang mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar, *Risk averter* merupakan investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko. Investor model ini akan mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil dengan tingkat keuntungan yang sama. Sedangkan Risk neutrality merupakan investor yang bersikap netral terhadap risiko. Artinya investor akan meminta kenaikan tingkat keuntungan yang sama setiap kenaikan risiko.

Hal yang paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya risiko yang selalu mengikuti *return* (*risk and return trade off*). Adapun yang dimaksud dengan *return* atau yang seringkali disebut juga sebagai imbal hasil adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* ini dapat berupa *return* realisasi/imbal hasil yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang terjadi di masa mendatang. *Return* ini biasanya berupa bunga, *capital gain* dan dividen. Sementara itu, risiko (*risk*) didefinisikan sebagai peluang dari tidak tercapainya salah satu tujuan investasi karena adanya ketidakpastian dari waktu ke waktu. Risiko ini terdiri dari dua jenis, yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko tidak sistematis (risiko yang timbul dari kebijakan perusahaan).

2.1.5 Kinerja Saham

Kinerja adalah hasil-hasil fungsi pekerjaan kegiatan seseorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi yang dipengaruhi berbagai faktor untuk mencapai tujuan organisasi dalam periode waktu tertentu. Saham adalah bukti kepemilikan sebagian perusahaan. Kinerja saham mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal, kinerja itu bisa dikatakan baik bila memberikan *return* yang tinggi kepada investor, sedangkan kinerja saham dikatakan buruk bila *return* yang diberikan perusahaan sangat rendah dan bahkan tidak memberikan *return* (Adnyana, 2020). Suatu saham dalam pasar modal memiliki kinerja tersendiri yang diperoleh dari *return*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2008). *Return*

merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Kinerja saham terdapat dua kategori, yaitu kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang. Kinerja jangka pendek adalah kinerja saham dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Harga saham pada saat IPO ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. Untuk mengurangi risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual, *underwriter* cenderung berupaya bernegosiasi dengan calon emiten agar harga jual sekuritas yang ditawarkan di pasar perdana tidak terlalu mahal. Ketika dijual di pasar sekunder, saham tersebut cenderung akan mengalami kenaikan harga. Hal ini akan memberikan keuntungan kepada investor.

Banyak investor yang tidak mendapatkan jatah 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 mendorong terjadinya *oversubscribed*, dimana jumlah permintaan saham melebihi jumlah saham yang ditawarkan sehingga membuat harga saham IPO tersebut melonjak tinggi. Untuk melakukan penelitian terhadap kinerja saham terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengevaluasi *market performance* (kinerja pasar) dengan menghitung *initial return* dan *abnormal return*. Sebagai dasar penelitian terhadap kinerja saham, investor perlu mengetahui return sebenarnya dan return harapan suatu saham. Keputusan membeli atau menjual harga saham akan sangat bergantung kepada hasil perbandingan tersebut yang dilakukan oleh investor. Pada umumnya perusahaan yang akan go publik

menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*. *Underpricing* merupakan penentuan harga di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder untuk saham yang sama. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi Perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing* investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* yang biasanya akan mengalami peningkatan kinerja (*outperformance*) dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang terdapat penurunan kinerja (*underperformance*). Suatu saham dikategorikan lebih unggul (*outperformed*) maupun lebih rendah (*underperformed*) dari sisi *return* karena dipengaruhi oleh kenaikan pasar (*rising market*) atau penurunan pasar (*declining market*). Kinerja saham yang baik tentunya menghasilkan *return* yang positif (*outperformance*) dan sebaliknya, 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*. 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.

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).

2.1.5.1 *Outperformed*

Kinerja saham yang *outperformed* adalah kinerja saham yang positif atau mengalami kenaikan. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan nampak bahwa kinerja saham dalam jangka pendek *outperformed* (positif) dan dalam jangka panjang akan mengalami penurunan bahkan menjadi negatif (*underperformed*). Faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *underperformance* adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, bad luck dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek Perusahaan (Ang & Boyer, 2009). Apabila perusahaan melakukan manajemen laba akan berdampak pada kinerja jangka panjangnya yang diukur dengan besarnya *return* yang diterima investor. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *return* yang di peroleh.

2.1.5.2 *Underperformed*

Underperformed merupakan fenomena lain yang umum terjadi pada saham pasca-IPO dalam jangka panjang selain *underpricing*. Keadaan *underperformed* akan terjadi bilamana *abnormal return* negatif, artinya harga saham sesudah IPO menjadi lebih rendah dari harga perdananya. Fenomena harga saham

jangka panjang yang terlalu jauh dari harga saham perdana IPO mengindikasikan harga saham IPO yang *mispriced*.

2.1.6 Penilaian Kinerja Saham

Saham ialah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut di perjual belikan. Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan sehingga memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Supramono, 2014). Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar (Heryanto & Kartawinata, 2016). 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* (pengembalian) 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. Sehingga setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return*. *Return* terdapat dua jenis, yaitu:

1. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh

melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.

2. *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.

2.1.6.1 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *expected return* dengan *realized return*. *Expected return* merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Sedangkan *realized return* merupakan *return* sebenarnya yang diterima oleh investor. *Abnormal return* akan terlihat sesudah IPO, yaitu pada hari awal perusahaan *listing* di BEI. Bila *abnormal return* >0 , memperlihatkan kinerja saham baik, sedangkan bila *abnormal return* <0 , memperlihatkan kinerja saham buruk, dan bila *abnormal return* $=0$, memperlihatkan bahwa kinerja saham *balance performed* (netral). Besaran *abnormal return* tersebut akan berdampak terhadap *return* yang akan diperoleh investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham untuk jangka panjang atau menjual saham tersebut dalam jangka pendek.

Studi peristiwa menggunakan *abnormal return* untuk menganalisis pergerakan harga saham dari hari ke hari dengan periode peristiwa selama beberapa hari. *Abnormal return* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return*, yaitu *means adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model* (Ang & Boyer, 2009). Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan *market adjusted model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasar. Model sesuai pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Sehingga dapat dikatakan formula dalam *Market-adjusted abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari t

R_{it} = *Actual Return* saham

R_{mt} = *Expected Return* pasar

Adapun Langkah-langkah dalam menghitung adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung *actual return* saham setiap periode

$$IR_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,0}}{P_{i,0}}$$

Dimana:

$IR_{i,t}$ = *Return* saham pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham pada periode t

$P_{i,0}$ = harga saham pada penawaran perdana

b. Menghitung *expected return* saham setiap periode

Pada penelitian ini menggunakan model *market adjusted*, maka mengasumsikan bahwa *expected return* untuk semua sekuritas sama dengan *expected return* pasar pada periode tersebut.

$$E(R_i) = E(R_{mt})$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Expected Return* saham i

$E(R_m)$ = *Expected return* pasar

Sehingga formulasi *expected return* dengan model *market adjusted* adalah sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,0}}{P_{m,0}}$$

Dimana:

$IR_{m,t}$ = *Return* indeks pasar pada periode t

$P_{m,t}$ = Nilai indeks pasar pada periode t

$P_{m,0}$ = Nilai indeks pasar pada penawaran perdana

c. Menyimpulkan kriteria kinerja saham dengan ketentuan:

$$MAAR_{i,t} = R_{it} - R_{mt}$$

Market-adjusted abnormal return > 0 = *outperformed*

Market-adjusted abnormal return < 0 = *underperformed*

2.1.6.2 *Initial return*

Initial return merupakan selisih harga saham yang terbentuk waktu penawaran perdana di pasar primer dibandingkan harga saham terbentuk di pasar sekunder saat penjual hari awal. *Initial return* memiliki manfaat bagi investor karena dapat memberikan gambaran potensi keuntungan atau kerugian awal yang mungkin mereka peroleh dari investasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Bagi investor, *initial return* dapat bernilai positif (*positive initial return*), yaitu apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dibandingkan harga saham pada pasar primer sehingga investor akan mendapatkan keuntungan awal dari hasil investasi, sedangkan *initial return* dapat bernilai negatif (*negative initial return*), yaitu apabila harga di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar primer. *Initial return* menggambarkan kondisi harga saham pada saat penawaran umum perdana apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*. Apabila harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi *overpricing*. *Initial Return* dirumuskan sebagai berikut:

$$IR_{i,t} = \frac{CLP_{i,t} - OFP_{i,o}}{OFP_{i,o}} \times 100$$

Dimana:

$CLP_{i,t}$ = *Closing price of stock i at time t*

$OFP_{i,o}$ = *Offering price of IPO share*

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu dikumpulkan berdasarkan adanya keterkaitan antara variabel dan topik penelitian yang diteliti oleh penulis, sehingga nantinya penelitian terdahulu bisa dijadikan pedoman pertimbangan dalam melakukan penelitian.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti Tahun, dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	2	3	4	5
Ruqayyah, Nurhidayanti , Moh. Amin, 2018, <i>Analisis Kinerja Saham Perusahaan Setelah Melakukan Initial Public Offering Dibursa Efek Jakarta</i>	Variabel penelitian yang mengukur kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang menggunaka n <i>initial</i> return dan <i>abnormal</i> return	Objek penelitian yang dilakukan berbeda yaitu hanya meneliti saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	Terjadi peristiwa <i>outperformed</i> kinerja saham perusahaan dalam masa kecil (3 bulan) setelah IPO, dan tidak terjadi peristiwa <i>underperformed</i> kinerja saham perusahaan dalam masa panjang (2	E-JRA Vol. 07 No.07 Agustus 2018

1	2	3	4	5
			tahun) setelah IPO.	
Carolline Stella, Julisa Mustika, 2018, <i>Initial Public Offering (IPO) dan reaksinya</i>	Variabel penelitian yang diukur adalah kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang yang diukur menggunakan n <i>abnormal return</i>	Metode penelitian yang digunakan berbeda yaitu menggunakan n <i>Wealth Relative</i> dan Uji beda rata- rata	Tidak perbedaan kinerja jangka dan pada penawaran perdana dan harga penutupan.	ada Seminar Nasional Teknologi pendek panjang harga dan penutupan.
Nadya Maulidina, 2022, <i>Analisis Kinerja Saham Lq45 Selama Pandemi Covid -19</i>	Variable sama yang diteliti adalah kinerja saham	Objek perusahaan dilakukan hanya pada kinerja saham LQ45	Terdapat perbedaan signifikan harga saham maupun return saham LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman nasional wabah Covid-19. Dengan adanya peristiwa wabah	Jurnal organisasi dan manajemen Vol 9 No 4 Tahun 2022

1	2	3	4	5
			Covid-19 Di Indonesia mempengaruhi harga saham dan return saham LQ45.	
Heri Heryanto, Budi Rustandi, 2016, <i>Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014</i>	Indikator penilaian yang sama dalam menghitung variabel untuk kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang	Penelitian ini menganalisis Kinerja Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014	Kinerja Saham Jangka Menengah (3 bulan) <i>outperformed</i> . Hasil analisis terbukti rata-rata <i>abnormal return</i> sebesar 23.53%. Kinerja Saham Jangka Panjang (12 bulan) mengalami <i>outperformed</i> . Hasil analisis terbukti rata-rata <i>abnormal return</i> sebesar 27.47%	e-Prideeding of Managemen t Vol.3, No.2
Febby Eka, Fajri, Masyhuri, 2022, <i>Determinants</i>	variabel penelitian yang sama	Adanya variable lain seperto inisiasi dividen, umur	Secara umum, hasil kinerja IPO jangka panjang di Indonesia	Journal Of Word Science di dari

1	2	3	4	5
<i>Of Long-Term Performance Of Initial Public Offering: Evidence From Indonesia Stock Exchange</i>	kinerja saham jangka panjang	perusahaan, dan reputasi penjamin emisi.	tahun 2012 hingga 2018 selama tiga tahun setelah IPO menemukan hasil <i>abnormal return</i> negatif yang artinya kinerja saham mengalami <i>underperformed</i> .	
Saint Paulia, 2010, <i>Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (Ipo) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta</i>	Variabel penelitian yang sama yaitu kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang	Objek penelitian ini hanya dilakukan pada Bursa Efek Jakarta.	Dalam jangka pendek kinerja saham mengalami (<i>outperformed</i>), sedangkan setelah periode 1 tahun didapatkan bahwa kinerja saham tidak bagus atau mengalami <i>underperformed</i> .	WACANA Vol. 13 No. 2
Amin Akbar, Fathir, 2022, <i>Analisis</i>	Variabel penelitian yang sama	Perbedaan metode penelitian	Kinerja saham jangka panjang	<i>Prosiding SNAM PNJ</i>

1	2	3	4	5
<i>Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan yang Telah Terdaftar di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Initial Public Offering Yang Masuk ke Dalam Papan Utama Periode 2019-2021)</i>	yaitu kinerja saham jangka panjang dan jangka pendek	yang menggunakan <i>n Trading Volume Activity</i>	dan jangka pendek mengalami <i>outperformed</i> .	
Bonnie Mindosa, 2020, <i>Initial Public Offering: New Evidence</i>	variabel yang diteliti sama yaitu kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang	Adanya penilaian menggunakan rasio keuangan yaitu ROA, ROE, dan DER	Sebagian besar perusahaan mengalami penurunan kinerja tiga tahun setelah <i>go public</i> .	Jurnal <i>Bisnis and Entrepreneur</i>

1	2	3	4	5
<i>From</i>				
<i>Indonesia</i>				
Rini, Arianto, Yanuar, 2021, <i>IPO Underpricing Phenomenon Approach: Does Covid-19 Has a Negative Sectoral Impact?</i>	Analisis pasar dan metode <i>initial return</i> untuk mengetahui konsisi <i>underpricing</i> maupun <i>overpricing</i>	Tidak menghitung kinerja saham jangka pendek maupun jangka panjang	Aksi IPO di pasar modal Indonesia pada masa pandemi Covid-19 melalui IPO Pendekatan Fenomena <i>Underpricing</i> bisa dikatakan tidak mengalami perubahan signifikan, bahkan cenderung menjadi lebih baik dibandingkan periode sebelum pandemi.	Journal of <i>Accounting and Strategic Finance</i> Vol.4 No.2 November 2021

2.3 Kerangka Pemikiran

Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian negara, karena menjadi tempat yang bisa digunakan untuk pengelolaan dana, baik dari dalam maupun dari luar sehingga adanya pertemuan antara perusahaan yang menerbitkan surat berharga dengan pihak investor. Perusahaan yang mengumumkan IPO

dianggap memiliki prospek jangka pendek yang baik karena memiliki keunggulan kompetitif untuk mengembangkan usahanya yang dinilai dari *return* saham perusahaan tersebut. Dalam mekanisme penentuan harga saham saat dilakukan IPO, sering terjadi perbedaan harga antara di pasar perdana dengan di pasar sekunder. Apabila harga yang ditentukan di pasar sekunder pada saat *closing price* di hari pertama lebih rendah daripada harga yang ditetapkan di pasar perdana maka kondisi disebut *overpricing*. Sebaliknya, apabila harga yang ditentukan di pasar sekunder pada saat *closing price* di hari pertama lebih tinggi daripada harga yang ditetapkan di pasar perdana maka kondisi disebut *underpricing*.

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental maupun teknikal, dan pasar secara efisien menggambarkan semua informasi yang tersedia. Konsep ini didasarkan pada model *random walk*, yang berpendapat bahwa informasi yang tersedia di pasar bersifat acak dan tidak dapat diprediksi, sehingga dari peristiwa tersebut dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Dengan adanya anomali pasar, hal tersebut menjadi kesempatan investor sebagai strategi investasi karena adanya harapan mendapatkan *abnormal return*. Adanya fenomena peningkatan saham tertinggi dan jumlah investor di pasar modal yang meningkat pada tahun 2021, disamping itu terdapat indikasi *underpricing* yang kemudian menyebabkan *oversubscribed* sehingga terjadi *undersubscribed* pada saham yang diterbitkan emiten dalam jangka panjang yang menjadi masalah bagi perusahaan. Sehingga perlu dilakukan evaluasi terhadap reaksi pasar bagi perusahaan guna untuk memperbaiki kinerja di masa depan dan

sebagai penyusunan strategi perusahaan pasca-IPO. Analisis kinerja saham menjadi salah satu indikator yang dapat dilakukan perusahaan dalam melihat kinerja saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga perusahaan dapat mengevaluasi respon pasar terhadap peristiwa IPO dan mengukur performa saham dalam periode tertentu.

Kinerja saham menjadi salah satu indikator yang dapat di analisis baik oleh investor maupun oleh perusahaan. Jika dilihat dari pandangan investor, analisis kinerja saham bertujuan untuk meminimalisir resiko investasi pada saham yang diukur oleh tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh dari periode waktu tertentu. Kinerja Saham bisa dikatakan baik apabila memberikan *return* yang tinggi kepada investor, sedangkan kinerja saham dikatakan buruk apabila *return* yang diberikan perusahaan sangat rendah atau bahkan tidak memberikan *return*. Tingkat pengembalian (*return*) saham yang dibeli menjadi salah satu yang diharapkan oleh investor, sehingga adanya *expected return*. Namun terkadang *return* yang diharapkan tidak sejalan dengan return sebenarnya (*actual return*). Selisih antara *expected return* dan *actual return* disebut dengan *abnormal return*. Oleh karena itu, penting bagi investor dalam menganalisis kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO sebagai bentuk upaya dalam melakukan strategi investasi di masa depan dan sebagai diversifikasi saham agar menghindari ketergantungan pada satu saham saja.

Besaran *abnormal return* akan berdampak terhadap *return* yang akan diperoleh investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan apakah akan tetap mempertahankan saham atau menjual saham tersebut. *Abnormal return* sering

terjadi akibat peristiwa atau perubahan pasar yang mempengaruhi harga saham atau portofolio tertentu. Investor bereaksi terhadap informasi yang diterima, dan hal ini tercermin dalam *abnormal return* yang merupakan indikator penting untuk melihat keadaan pasar saat itu. Penelitian sebelumnya mengatakan bahwa apabila terjadi kondisi *underpricing* pada saat penawaran perdana cenderung membuat kinerja saham *outperformed* dalam jangka pendek. Namun, Penurunan kinerja saham jangka panjang (*underperformed*) merupakan fenomena selanjutnya yang mengikuti IPO (Akbar & Ashfath, 2022). Dalam rata-rata hasil penelitian lain yang serupa, salah satunya menurut penelitian yang dilakukan oleh Ruqayyah, Nurhidayati, Moh. Amin (2018) menyatakan bahwa adapun rata-rata dari perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) mengalami kinerja saham yang baik (*outperformed*) pada kinerja saham jangka pendek, sedangkan untuk kinerja saham jangka pendek mengalami penurunan (*underperformed*) yang artinya perusahaan tersebut tidak mampu menyeimbangkan harga saham dengan peningkatan dipasar modal sehingga perusahaan memiliki kinerja buruk yang tercermin pada nilai *abnormal return* yang negatif.

Penelitian ini menguji reaksi pasar atas pengumuman *Initial Public Offering* melalui analisis kinerja saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia Tahun 2021 dengan menggunakan perhitungan *abnormal return*. Penurunan maupun peningkatan kinerja saham merupakan fenomena selanjutnya mengikuti IPO yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari besarnya *abnormal return* yang di peroleh. Apabila *abnormal return* positif atau >0

menunjukkan bahwa kinerja saham yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila *abnormal return* negatif <0 , menunjukkan bahwa kinerja saham yang *underperformed* (buruk) dan apabila *abnormal return* = 0 menunjukan *balance-performed* (netral).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terjadi peristiwa *outperformed* pada kinerja saham jangka pendek setelah melakukan IPO

H₂: Terjadi peristiwa *underperformed* pada kinerja saham jangka panjang setelah melakukan IPO