

BAB V

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1 SIMPULAN

- 1) *Return* awal saham yang melakukan IPO pada tahun 2000-2004 secara rata-rata mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 47.70% pada hari pertama perdagangan di bursa. hal tersebut menunjukkan bahwa saham yang melakukan IPO pada tahun 2000-2004 mengalami *underpricing* sebesar 47.70%, *underpricing* tersebut sedikit menurun jika menggunakan metode *Market Adjusted Initial Return* (MAIR), yaitu sebesar 46.16%.
- 2) Pada penelitian ini dilakukan pengujian regresi terhadap variabel-variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*, seperti standar deviasi *return* (VOLA) yang menjadi proksi untuk ketidakpastian investor, Underwriter Reputation (UNREP), persentase saham yang ditawarkan saat IPO (SHARE), return pasar (MARKET), Jumlah perusahaan IPO (NIPO) dan dua variabel tambahan yaitu urutan dilakukannya IPO (NR) dan jumlah saham yang di-*issued* saat IPO (VOLISSUE). Dari regresi yang dilakukan terhadap variabel dependen RIR dan MAIR, didapat hasil yang signifikan untuk variabel VOLA. Sehingga dapat dikatakan ketidakpastian investor terhadap saham IPO merupakan salah satu penjelasan terhadap besaran *underpricing* pada saham IPO di Indonesia. Sedangkan variabel-variabel lain tidak signifikan secara statistik (untuk variabel dependen RIR). UNREP

dan NR signifikan secara statistik untuk variabel dependen MAIR. Tetapi hasilnya berbeda dengan hipotesis sebelumnya, dimana seharusnya UNREP yang seharusnya berkoefisien negative menjadi positive, sebaliknya dengan NR yang seharusnya berkoefisien negatif menjadi positif pada persamaan ini.

- 3) Kinerja saham IPO dalam jangka panjang mengalami penurunan yang cukup signifikan. Jika menggunakan metode CAR-adj, didapat *return* saham mulai mengalami penurunan mulai periode 600 hari sampai 720 hari. Nilai mean untuk CAR-Adj untuk setiap periode adalah 0.00800, 0.002237, 0.003040, 0.003369, 0.004077, dan 0.002944. Penurunan kinerja saham tersebut signifikan secara statistik kecuali untuk periode 120 hari (awal periode, pada saat *return* 0.00800). Hal ini konsisten dengan penelitian Martani (2004), dimana hasil penelitian Martani (2004) juga menemukan adanya *cumulative abnormal return* yang negatif setelah periode 750 hari. Ketika menggunakan metode *buy-and hold return*, terdapat nilai BHR-adj sebesar -1.062580 pada akhir periode penelitian (720 hari). Penurunan *return* dengan menggunakan metode BHR-adj terjadi setiap periode dan terus menurun sepanjang waktu pengamatan. Sama dengan CAR-adj, penurunan tersebut signifikan secara statistik kecuali untuk periode 120 hari.
- 4) Berdasarkan pengujian korelasi Pearson yang dilakukan terhadap RIR dan CAR, ditemukan adanya hubungan yang tidak signifikan dan negatif antara keduanya. Sedangkan ketika melakukan pengujian korelasi antara RIR

dengan BHR, penulis menemukan adanya hubungan yang signifikan dan negative pada periode 480, 600, dan 720.

- 5) Kinerja operasi perusahaan pasca IPO mengalami penurunan (kecuali untuk variabel Revenue/Sales). Berdasarkan pengujian dengan *wilcoxon sign rank test*, hasil yang signifikan terjadi pada variabel sales (T0, T1, T2, dan T3), OROA (T1, T2, dan T3), dan OPM (T2). Sedangkan untuk variabel OCDTA dan AT hasilnya tidak signifikan, yang artinya tidak terdapat perbedaan antara kinerja sebelum IPO dan sesudah IPO.
- 6) Pengujian korelasi antara *initial return* dengan kinerja operasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan untuk semua variabel, kecuali variabel AT pada T0 dan T2.

5.2 REKOMENDASI

5.2.1 Untuk Penelitian Selanjutnya

5.2.1.1 Penelitian Mengenai Kinerja Saham IPO

- a. menggunakan proksi yang berbeda dalam menganalisis pengaruh dari masing-masing pelaku pasar modal (investor, emiten, dan underwriter).
- b. Mencari faktor-faktor apa yang kiranya dapat mempengaruhi penurunan kinerja saham, disarankan pula untuk meneliti apakah perusahaan-perusahaan IPO di Indonesia melakukan *Earning Management pada saat sebelum IPO*.
- c. Periode pengamatan pada penelitian ini hanya 3 tahun setelah listing, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperpanjang waktu

pengamatan menjadi 5 atau bahkan 10 tahun (seperti yang dilakukan oleh Lougran dan Ritter, 1995; dan Drobetz, Kammerman, dan Walchli, 2003). Penulisan selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk membagi sampel berdasarkan karakteristik (misalnya, ukuran perusahaan) dan tingkat likuiditas emiten, karena respon investor dapat berbeda bergantung pada karakteristik dan likuiditas emiten tersebut.

5.2.1.2 Penelitian kinerja perusahaan pasca IPO

- a. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain dalam mengukur kinerja perusahaan setelah IPO. Terdapat beberapa variabel lain yang tidak digunakan peneliti dalam mengevaluasi kinerja operasi perusahaan pasca IPO, seperti: *net profit margin*, *return on equity*, *capital expenditure*, dll.
- b. Selain itu diharapkan penelitian selanjutnya melakukan perbandingan antara sampel penelitian yang digunakan dengan perusahaan sejenis lainnya dalam industri yang sama, sehingga dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut jika dibandingkan dengan industri yang sama.
- c. Penelitian ini hanya melihat korelasi antara initial return dengan kinerja operasi perusahaan, diharapkan dalam penelitian selanjutnya juga dapat dilihat bagaimana hubungan kinerja operasi perusahaan dalam jangka panjang dengan manajemennya (dilihat berdasarkan rendah/tingginya kepemilikan dari manajemen perusahaan).

5.2.2 Untuk Investor

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, disarankan para investor yang membeli saham IPO agar menjualnya kembali saat hari pertama perdagangan karena terdapat kemungkinan harga saham tersebut akan menurun seiring berjalannya waktu. Apabila investor ingin melakukan *hold* terhadap saham yang dibeli, sebaiknya investor tersebut benar-benar mengetahui kinerja perusahaan yang bersangkutan.

5.2.3 Untuk Perusahaan

Diharapkan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tidak hanya mementingkan kinerja jangka pendek dari saham yang diterbitkan karena hal ini dapat merugikan investor.

5.2.4 Untuk Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Adanya asimetris informasi antara perusahaan dan investor bahwa perusahaan belum transparan dalam informasi yang berkenaan dengan kinerjanya. Hal ini berkaitan dengan *Good Corporate Governance*. Dengan demikian diharapkan badan pemerintah, seperti BAPEPAM dapat lebih menegakkan peraturan-peraturan yang ada.