

Studi Harga Saham Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia (*Post-IPO Stock Price Study on the Indonesian Stock Exchange*)

Rosella Virginia Risang Nima

Universitas Pradita, Banten

rosella.virginia@student.pradita.ac.id



Riwayat Artikel

Diterima pada 27 Maret 2024

Revisi 1 pada 30 Maret 2024

Revisi 2 pada 4 April 2024

Revisi 3 pada 30 April 2024

Revisi 4 pada 7 Mei 2024

Disetujui pada 8 Mei 2024

Abstract

Purpose: This study provides empirical evidence that the initial share price tends to be lower than the share price over the periods of 1 d and 6, 12, 18, and 24 months thereafter.

Methodology: This quantitative research used comparative test-type research with secondary data collection. Data were obtained through the Indonesian Stock Exchange (BEI) and processed using SPSS software.

Results/findings: The results obtained in this research show that the initial share price has a positive difference between the post-IPO price for the first day, 6th, 12th and 18th month. However, things are different in the 24th month, when there is no evidence of any price changes occurring.

Limitations: IPOs were conducted on the Indonesian Stock Exchange within a specific timeframe (2018-2019), which may limit the generalizability of the findings to other markets or periods. With a total sample that can be taken of 95 issuers with IPO and post-IPO prices can be taken over a period of two years.

Contribution: To understand IPO underpricing dynamics. By highlighting the role of underwriters and company signals in shaping investor interest and share price performance, the study offers insights that can inform financial market participants, policymakers and researchers.

Keywords: *Initial Public Offering, Underpricing, Outperformed.*

How to Cite: Nima, R, V, R. (2024). Studi Harga Saham Pasca IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 5(2), 149-160.

1. Pendahuluan

Investasi saham perusahaan terbuka memungkinkan masyarakat umum berhak memiliki sebagian kecil suatu perusahaan. Perusahaan terbuka melakukan penawaran awal pada pasar primer, yang selanjutnya saham tersebut dapat dimiliki masyarakat dan diperjualbelikan kembali pada pihak lain pada pasar sekunder. Kegiatan ini dikenal juga dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*). Perusahaan emiten yang akan melakukan penawaran umum perdana saham membuat kesepakatan harga perdana saham bersama *underwriter* yang bertugas menjamin dan menilai penerbitan saham tersebut. *Underwriter* berupaya melakukan negosiasi pada perusahaan emiten untuk mendapatkan harga yang tidak terlalu tinggi bahkan tak jarang harga saham perdana tersebut cenderung *underpriced*, di mana harga perdana lebih rendah di penutupan hari pertama pasar sekunder. Dengan kecenderungan *underpriced* tersebut, investor mengharapkan dapat menjual kembali saham perdana tersebut ke pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Perusahaan melakukan IPO
Sumber: Bursa Efek Indonesia, (2023)

Bursa Efek Indonesia dalam sepuluh tahun terakhir telah mengalami peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham. Titik balik peningkatan tersebut terjadi pada tahun 2017, di mana pada tahun 2016 hanya sebanyak 18 perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham. Trend peningkatan terjadi pada dua tahun berikutnya, yakni sebanyak 36 dan 57 perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Pada Agustus 2023 sebanyak 64 perusahaan telah melakukan penawaran umum perdana saham dengan total perusahaan terbuka mencapai 888 perusahaan. Tujuan perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham tak lain adalah untuk memperoleh dana guna menjalankan dan mengembangkan perusahaan. Dengan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang baik maka diharapkan memberikan respon positif pada pasar sehingga mempengaruhi harga saham dalam jangka panjang.

Hal yang menarik perhatian penulis adalah apakah harga saham pasca IPO mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Idealnya, sebuah perusahaan terbuka menerapkan *good governance* dan tata kelola yang profesional sehingga perusahaan tersebut dapat bertahan dalam kompetisi bisnis dan berkelanjutan (*sustain*). Penelitian ini dilakukan guna memberi bukti secara empiris bahwa harga saham perdana cenderung lebih rendah dibandingkan harga saham dalam rentang waktu, 1 hari, 6, 12, 18, 24 bulan berikutnya. Peneliti menduga bahwa harga saham akan tumbuh, sehingga harga saham perdana cenderung mengalami *underpricing* atau harga dibawah nilai yang sebenarnya. Penelitian ini dibuat dengan harapan memberikan sudut pandang dari kacamata akademik bagi investor pasar modal Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Signaling Theory

Teori sinyal menyatakan aksi korporasi dapat memberikan pertanda atau petunjuk kepada investor terkait prospek perusahaan di masa depan (Wulanningsih & Agustin, 2020). Dalam teori ini dipelajari perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan informasi pada pemangku kepentingan terkait dengan keputusan manajemen perusahaan. Perilaku manajemen tersebut terjadi akibat adanya informasi yang asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal. Manajemen akan berusaha memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal terkait kondisi internal perusahaannya (Wirawan & Putri, 2022). Manajemen perusahaan memiliki seluruh informasi perusahaan mengenai kondisi perusahaan, keputusan manajemen, keuangan, hingga operasional perusahaan sedangkan pihak luar yang merupakan pemangku kepentingan diantaranya investor, pemerintah, kreditur, dan pengguna informasi lainnya tidak memiliki banyak informasi terkait perusahaan. Manajemen melaporkan sustainabilitas perusahaan tidak hanya berfokus pada aspek finansial tetapi juga pada aspek non-finansial lainnya (Mondal et al., 2024). Sinyal yang diberikan kepada pihak luar diharapkan dapat memberikan perkiraan prospek yang positif masa depan perusahaan.

Teori sinyal diterapkan oleh manajemen perusahaan guna mempengaruhi persepsi para investor. Perusahaan memiliki informasi yang lebih komprehensif jika dibandingkan dengan investor, sehingga manajemen berpeluang menyajikan laporan tidak secara nyata dan tidak mencerminkan kinerja

perusahaan yang sebenarnya (Ishak, 2024). Hal tersebut dapat dilakukan dengan memberikan sinyal positif berupa kondisi keuangan yang sehat dan menunjukkan pertumbuhan, sehingga hal ini mampu menarik perhatian investor dan menimbulkan reaksi pasar yang positif sehingga harga saham pun dapat meningkat. Teori sinyal juga dapat diterapkan perusahaan dalam melakukan penawaran umum perdana saham perusahaan atau *Initial Public Offering* (IPO). Investor akan melihat potensi pertumbuhan masa depan perusahaan yang melakukan IPO melalui dokumen prospektus yang dipublikasikan. Dokumen prospektus ini berfungsi sebagai teori sinyal dalam kasus ini, lengkap dengan detail laporan keuangan dalam beberapa tahun terakhir (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). Investor dengan melakukan analisis dari informasi tersebut, sehingga keputusan investasi dapat diambil dengan pertimbangan apakah investasi saham terkait dapat menguntungkan dalam jangka panjang.

2.2 Initial Public Offering

Terdapat berbagai alternatif dalam melakukan pendanaan. Salah satu pendanaan yang dapat dilakukan oleh sebuah perusahaan yaitu penawaran umum perdana saham di mana perusahaan menerbitkan saham perusahaan kepada publik (Harahap et al., 2020). Perusahaan melakukan penawaran kepada masyarakat umum melalui bursa atau pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia (IDX). Pada pasar primer ini perusahaan emiten melakukan berbagai rangkaian dalam memenuhi persyaratan untuk dapat menjadi perusahaan terbuka dan dapat melakukan penawaran saham perdana di bursa. Pada proses tersebut harga penawaran saham dibentuk antara emiten perusahaan dan *underwriter* sebagai penjamin emisi (Fadila et al., 2020). Kesepakatan harga awal tersebut disebut harga perdana. Penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan untuk permodalan usaha. Sedangkan bagi investor, kepemilikan perusahaan berpotensi untuk menghasilkan tambahan nilai dalam jangka panjang.

Emiten mengharapkan harga yang tinggi untuk memperoleh permodalan yang maksimal (Aulia et al., 2020). Berbanding terbalik dengan pasar dalam hal ini adalah investor yang berharap harga penawaran perdana saham berada dibawah nilai sesungguhnya dari pasar saham. *Underwriter* bertindak sebagai penjamin emisi yang dapat lebih memahami permintaan pasar terhadap saham perusahaan. Perusahaan emiten akan berusaha melakukan manajemen laba guna meningkatkan harga saham di masa mendatang (Siboro et al., 2022). Penelitian yang dilakukan Loughran, Ritter, dan Rydqvist (1994) bersama-sama menemukan bahwa dari 25 negara bursa menunjukkan perusahaan yang melakukan IPO cenderung memiliki harga yang *underpricing*. Harga perdana akan cenderung mengalami peningkatan setelah melakukan IPO. Bagi perusahaan emiten harga saham *underpricing* akan lebih baik jika dibanding dengan harga saham yang akan terus turun di kemudian hari. Hal tersebut dianggap gagal dan berkemungkinan mempengaruhi harga saham untuk seterusnya. Para pemegang saham mengalami penurunan nilai kekayaan dalam jangka panjang. Dengan harga yang mengalami *underpricing* ini investor melihat prospek kecenderungan harga yang akan naik pada pasar sekunder. Investor tentu perlu mengambil resiko pada saham baru yang masih minim informasi.

IPO menjadi salah satu langkah perusahaan menerapkan teori sinyal. Dalam teori ini perusahaan melakukan penawaran saham dapat dianggap sebagai sebuah perusahaan yang optimis dengan pertumbuhan masa depan perusahaan. Perusahaan memiliki pondasi perusahaan, strategi yang kuat serta prospek bisnis yang positif. Meskipun sinyal pada dasarnya bersifat subjektif yang mana setiap sudut dapat mengartikan hal yang berbeda dapat positif juga negatif.

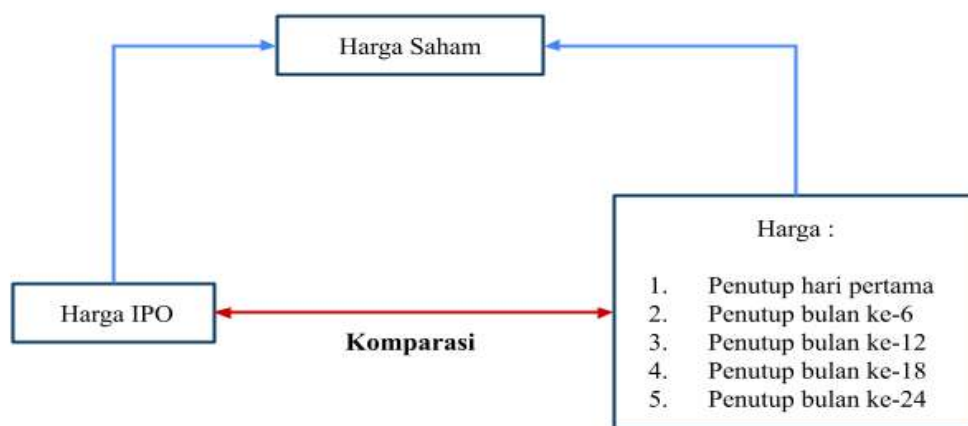
2.3 Penelitian Terdahulu

Tidak ada aturan baku yang mengatur *time frame* jangka investasi pada penelitian-penelitian sebelumnya. Namun dalam penelitian ini *time frame* kinerja harga saham perdana dapat dikategorikan sebagai jangka pendek (< 1 tahun), jangka menengah (1 hingga 5 tahun) dan jangka panjang (> 5 tahun). Aggarwal et al., (1993) melakukan penelitian terhadap kinerja harga saham dalam jangka waktu kurang dari 1 tahun pasca IPO di Amerika latin periode 1980-1990, menemukan pola yang sama pada saham IPO di tiga negara dalam jangka pendek yang mengalami kenaikan. Saham IPO di Brazil mengalami kenaikan sebesar 78,5%, Chile sebesar 16,7%, dan Mexico sebesar 2,8%. Hal serupa ditemukan oleh Yusniar (2016) yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 yang mana kinerja harga saham pada jangka waktu 1, 3, 6 bulan setelah penawaran perdana mengalami *outperformed*. Dalam penelitian yang serupa yang telah dilakukan oleh Kooli & Suret (2004)

menemukan kenaikan yang serupa pada bursa efek di Kanada juga mengalami kenaikan 20,57%. Temuan tersebut selaras dengan temuan Ruqayyah et al., (2018) dengan hasil kinerja harga saham perdana mengalami *outperformed*.

Aggarwal et al. (1993) juga menemukan kinerja harga saham di ketiga negara dalam jangka waktu yang lebih panjang, yakni 3 tahun waktu pengamatan dan mendapatkan hasil harga saham IPO Amerika latin menunjukan kinerja yang kurang baik atau *underperformed*, di brazil mengalami penurunan hingga -47,0%, Chile -23,7%, dan Mexico -19,6%. Didukung oleh Kooli & Suret (2004) dan Guntoro (2008) yang menunjukan kinerja harga saham *underperformed*. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Ruqayyah et al., (2018) terhadap Bursa Efek Jakarta tahun IPO 2014-2015 di mana dalam jangka waktu 2 tahun kinerja saham mengalami kenaikan atau *outperformed*. Serta (Yusniar, 2016) yang menemukan hasil yang sama yaitu kinerja saham yang *outperformed*. Saham IPO dalam jangka pendek cenderung mengalami kenaikan harga. Namun dalam jangka menengah harga saham IPO justru mengalami *underperform* dan beberapa bursa juga menunjukan peningkatan. Sehingga hal ini menjadi dasar dugaan bahwa harga saham mengalami kenaikan harga saham setelah melakukan IPO baik itu dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

2.4 Kerangka Penelitian



Gambar 2. Kerangka Penelitian
Sumber: Kerangka dibuat peneliti, 2023

2.5 Hipotesis Penelitian

Berikut ini adalah hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini:

- H1: Harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 1 hari setelah IPO
- H2 :Harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 6 bulan setelah IPO
- H3 : Harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 12 bulan setelah IPO
- H4 : Harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 18 bulan setelah IPO
- H5 : Harga saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 24 bulan setelah IPO

3. Metodologi penelitian

Penelitian kuantitatif ini menggunakan penelitian jenis uji komparasi dengan pengumpulan data sekunder. Penelitian kuantitatif salah satu pendekatan penelitian yang menggunakan metode dan teknik statistik untuk mengumpulkan, menganalisis, dan menginterpretasikan data kuantitatif (Simamora, 2023). Penelitian komparatif adalah melakukan penelitian dengan metode yang sifatnya mengamati langsung suatu variabel yang terduga sebagai faktor untuk dijadikan pembanding (Sahir, 2022). Dalam penelitian ini harga IPO yang menjadi objek pembanding dari harga setelah dilakukannya IPO yaitu pada hari penutupan dilakukannya IPO, dan harga pada 6, 12, 18, 24 bulan setelah IPO. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan dalam bentuk harga sehingga termasuk dalam jenis data rasio. Kemudian dalam pengolahannya data diolah dengan bantuan *software* SPSS.

3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah harga diantaranya yaitu harga IPO, harga pada hari pertama, harga pada bulan 6, harga pada bulan 12, harga pada bulan 18, serta harga pada bulan 24. Dalam penelitian ini membandingkan harga IPO dan harga setelah IPO apakah mengalami perubahan. Satuan variabel tersebut adalah harga di Indonesia yaitu rupiah. Harga saham termasuk jenis data rasio di mana nilai nol tidak memiliki makna atau menunjukkan ketiadaan.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Untuk menghasilkan penelitian yang akurat diperlukan metode pengumpulan data yang tepat (Ramdhan & Rachman, 2023). Dalam penelitian ini sesuai dengan tujuan penelitian, maka digunakan data *historical price* yang dapat diperoleh dari sumber pihak kedua. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini dengan melibatkan pengumpulan dan analisis data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain sebelumnya sehingga dapat digunakan untuk tujuan penelitian (Nuryadi et al., 2017). Data sekunder dapat berasal institusi pemerintah, lembaga statistik, lembaga riset, basis data online, publikasi akademis, atau laporan industri. Hal ini melibatkan pengunduhan data dari basis data online, menghubungi lembaga yang memiliki data, atau membeli data dari penyedia data dalam mendapatkan aksesnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa harga Penawaran perdana saham serta harga pada hari pertama, 6, 12, 18, 24 bulan setelah IPO. Objek penelitian merupakan perusahaan yang melakukan IPO 2018-2019. Data diperoleh dari beberapa sumber situs resmi diantaranya Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), *Yahoo Finance*, dan *IDN Finance*. Beberapa data disesuaikan berdasarkan aksi korporasi berupa *stock split* ataupun *reverse split*.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *non-probability sampling* di mana setiap data populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk diambil menjadi sampel (Goso, 2017). *Non-probability sampling* digunakan dalam penelitian ini karena hanya perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2018-2019 yang dipilih sebagai sampel. Kemudian terdapat kriteria lanjutan, dari total 112 emiten, 17 emiten diantaranya mengalami *suspend* ataupun *delisting* sehingga tersisa 95 emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

3.4 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Dalam melakukan analisis data penelitian kuantitatif dimulai dengan melakukan statistika deskriptif di mana dalam statistika ini memiliki tujuan untuk menggambarkan secara sistematis agar data dapat dipahami dengan lebih baik (Nuryadi et al., 2017). Statistika deskriptif memberikan output berupa rata-rata dan simpangan baku. Selanjutnya analisis dilakukan secara mendalam dengan statistika inferensial.

3.4.2 Statistik Inferensial

Selanjutnya analisis dilakukan secara mendalam dengan statistika inferensial. Statistik inferensial berkaitan dengan pengambilan kesimpulan atau inferensi mengenai populasi general atas sampel yang telah diambil (Nuryadi et al., 2017). Dalam statistik inferensial penelitian menggunakan data sampel untuk membuat generalisasi, membuat estimasi, dan menguji hipotesis tentang populasi secara keseluruhan.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji Distribusi Normal dilakukan pada jenis data interval dan rasio menggunakan uji parametrik, namun ketika hasilnya tidak berdistribusi normal maka statistika non-parametrik digunakan dalam pengujian (Febrianti, 2023). Untuk mengetahui residual berdistribusi normal atau tidaknya dapat dilakukan dengan pengujian *Kolmogorov Smirnov*. Pengujian *Friedman test* dapat digunakan ketika hasil uji distribusi data tidak normal, pengujian *Friedman test* dalam uji komparasi bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan kelompok sampel yang memiliki hubungan (Mashuri, 2022).

Pada uji asumsi klasik diawali dengan melakukan uji distribusi normal. Pengujian tersebut dapat dilakukan dengan cara *Kolmogorov Smirnov* ketika total sampel lebih dari lima puluh. Uji one sample *Kolmogorov Smirnov* mengolah data residual sampel dengan output yang mampu menunjukkan apakah sampel tersebut berdistribusi normal atau tidak. Pada output tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikan > 0.05 , maka nilai residual berdistribusi normal.
- 2) Jika nilai signifikan < 0.05 , maka nilai residual tidak berdistribusi normal.

3.4.4 Uji Hipotesis Friedman Test

Pengujian *Friedman test* dapat digunakan ketika hasil uji distribusi data tidak normal, pengujian *Friedman test* dalam uji komparasi bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan kelompok sampel yang memiliki hubungan (Mashuri, 2022). *Friedman test* menjadi alternatif pengujian ketika hasil dari uji distribusi data tidak normal. Uji *Friedman* tergolong dalam statistika non-parametrik. Tujuannya untuk menguji perbedaan kelompok sampel yang saling berhubungan (Mashuri, 2022). Output dari uji *Friedman* berupa rangking, yang menunjukkan rata-rata dalam bentuk ranking. Output lainnya yaitu statistik tes yang dapat digunakan dalam proses interpretasi dan penarikan kesimpulan hipotesis. Syarat penarikan kesimpulan hipotesis sebagai berikut:

- a) Jika nilai *P Value* > 0.05 , maka H_a ditolak dan H_0 diterima.
- b) Jika nilai *P Value* < 0.05 , maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

3.4.5 Uji Hipotesis Wilcoxon

Uji *Wilcoxon* digunakan dalam data yang memiliki distribusi tidak normal dan sebagai alternatif pengujian paired t test. Tergolong statistika non-parametrik, uji *Wilcoxon* bertujuan mengetahui ada tidaknya perbedaan dari rata-rata dua kelompok sampel berpasangan dan berkaitan (Mashuri, 2022). Terdapat beberapa output pada pengujian ini, output pertama adalah ranks:

- a) *Positive Ranks*
Menunjukkan berapa banyak data yang mengalami selisih positif antara kelompok sampel. Nilai tersebut menunjukkan banyaknya pasangan sampel yang mengalami kenaikan harga.
- b. *Negative Ranks*
Menunjukkan berapa banyak data yang mengalami selisih negatif antara kelompok sampel. Nilai tersebut menunjukkan banyaknya pasangan sampel yang mengalami penurunan harga.
- c. *Ties*
Menunjukkan berapa banyak data memiliki selisih antara kelompok sampel. Nilai tersebut menunjukkan banyaknya pasangan sampel yang tidak mengalami penurunan ataupun kenaikan harga.

Selain ranks, dalam uji *Wilcoxon* memiliki output berupa hasil tes statistik. Interpretasi dari hasil tersebut sebagai berikut :

- a) Jika nilai *Asymptotic Significance* > 0.05 , maka hipotesis diterima.
- b) Jika nilai *Asymptotic Significance* < 0.05 , maka hipotesis ditolak.

4. Hasil dan pembahasan

4.1 Statistika Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisa dengan statistika deskriptif yang terdiri dari rata-rata dan simpangan baku.

Tabel 1. Statistika Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
IPO	95	632.42	1,378.42
D1	95	743.51	1,316.80
M6	95	1,030.63	1,621.49
M12	95	916.18	1,552.50
M18	95	1,014.91	1,968.23
M24	95	824.39	1,342.27

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2023)

Rata-rata harga tertinggi terdapat pada bulan ke-6 yaitu sebesar 1,030. Berbanding dengan rata-rata harga IPO yang menjadi terendah dalam kurun 2 tahun. Harga perdana cenderung mengalami peningkatan setelah melakukan IPO. Hal ini menjadi bukti menarik mengingat dalam penelitian ini melihat apakah ada peningkatan harga dari setiap saham yang mengalami IPO. Selisih dari simpangan baku dari setiap kelompok sampel dengan rata-rata yang semakin tinggi menunjukkan persebaran data yang semakin luas. Dapat ditemukan persebaran harga paling tinggi terjadi pada bulan ke 18 di mana selisih nilai rata-rata dengan nilai simpangan baku adalah sebesar 953 rupiah. Sementara sebaran terendah terjadi pada bulan ke 24 dengan selisih sebesar 517 rupiah. Hal ini mungkin saja terjadi akibat antusias masyarakat terhadap saham tertentu di tahun kedua mulai surut.

4.2 Hasil Uji Normalitas

Dalam memahami persebaran data, digunakanlah analisis Kolmogorov Smirnov yang hasilnya sebagai berikut.

Tabel 2. Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

	D1	M6	M12	M18	M24
<i>P Value</i> (2-tailed)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Batas	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
Keterangan	Tidak Normal	Tidak Normal	Tidak Normal	Tidak Normal	Tidak Normal

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2023)

Dari kelima kelompok sample yang diuji, secara keseluruhan menghasilkan nilai *P Value* sebesar 0.000 di mana nilai tersebut kurang dari 0.05. Sehingga untuk pengujian distribusi data, hasil tersebut tidaklah normal. Data yang dimiliki tidak dapat menggunakan statistika parametrik dalam analisisnya. Pada dasarnya data dengan distribusi tidak normal dapat mengakibatkan bias pada hasil analisisnya (Egbunike & Oranefo, 2023). Namun dalam penelitian ini digunakan metode pengolahan data uji beda yang dapat digunakan pada data non-parametrik. Analisis pengujian hipotesis untuk data Non-parametrik dapat menggunakan uji *Wilcoxon* dan Uji *Friedman* untuk jenis penelitian komparasi.

4.3 Hasil Friedman Test

Uji Friedman digunakan dalam penelitian perbandingan secara simultan dengan data yang memiliki distribusi data yang tidak normal, berikut merupakan hasil pengujian *Friedman*.

Tabel 3. *Friedman Test*

	Mean Rank
IPO	2.8
D1	4.42
M6	3.94
M12	3.55
M18	3.39
M24	2.89

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2023)

Rata-rata harga IPO cenderung memiliki harga yang lebih rendah daripada harga setelahnya. Dalam Tabel ranks menunjukan rata-rata harga saham dalam bentuk rangking. Rata-rata harga paling tinggi berada pada hari pertama setelah dilakukannya penawaran perdana saham yaitu sebesar 4,42. Serta harga terendah terdapat pada harga IPO sebesar 2,8.

Tabel 4. *Test Statistics*

N	95
<i>P Value</i>	0.000
Batas	0.050
Simultan	Diterima

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Ha : Ada perbedaan harga saham perdana dengan harga saham setelahnya.

H0 : Tidak ada perbedaan harga saham perdana dengan harga saham setelahnya.

Secara simultan ada perbedaan rata-rata harga saham perdana dengan harga setelahnya pada kelima kelompok sampel. Harga saham perdana mengalami perubahan setelah IPO pada hari pertama, bulan ke 6, bulan ke 18, dan bulan ke 24. Berdasarkan table output tes statistic, Nilai *P value* sebesar 0.000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 maka H_a di terima dan H_0 ditolak.

4.4 Hasil Uji Hipotesis Wilcoxon

Dalam studi perbandingan dengan jenis data non-parametrik digunakan pengujian Wilcoxon sebagai alternatif, dengan hasil pengolahan data sebagai berikut.

Tabel 5. Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
D1 - IPO	Negative Ranks	12	54.46	653.5
	Positive Ranks	82	46.48	3,811.5
	Ties	1		
	Total	95		
M6 - IPO	Negative Ranks	33	35.8	1,181.5
	Positive Ranks	59	52.48	3,096.5
	Ties	3		
	Total	95		
M12 - IPO	Negative Ranks	40	39.75	1,590
	Positive Ranks	55	54	2,970
	Ties	0		
	Total	95		
M18 - IPO	Negative Ranks	39	42.59	1,661
	Positive Ranks	56	51.77	2,899
	Ties	0		
	Total	95		
M24 - IPO	Negative Ranks	45	45.28	2,037.5
	Positive Ranks	50	50.45	2,522.5
	Ties	0		
	Total	95		

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS (2023)

Dalam pengujian Wilcoxon mampu memberikan gambaran berapa banyak perusahaan yang mengalami selisih positif, negatif maupun tidak memiliki selisih. Dari total 95 emiten sampel cenderung mengalami selisih positif yang berarti mayoritas saham mengalami peningkatan harga setelah IPO. Peningkatan tertinggi terjadi pada hari pertama setelah dilakukannya IPO. Terdapat 86% perusahaan mengalami kenaikan harga di hari pertama. Kenaikan harga terendah terjadi pada bulan ke 24 hanya 50 yang mengalami selisih positif, 45 sisanya mengalami selisih negatif. Secara keseluruhan data tersebut menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan cenderung mengalami peningkatan harga saham.

Tabel 6. Wilcoxon Signed Ranks Test Statistic

	D1 - IPO	M6 - IPO	M12 - IPO	M18 - IPO	M24 - IPO
P Value (2-tailed)	0.000	0.000	0.010	0.022	0.368
Batas	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
Ha	Diterima	Diterima	Diterima	Diterima	Ditolak

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS

- a. Hipotesis 1 : Perbandingan Hari Pertama dengan IPO
Hipotesis 1 diterima karena nilai P value yaitu 0.000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.050. yang berarti harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 1 hari setelah IPO.
- b. Hipotesis 2 : Perbandingan Bulan Ke-6 dengan IPO
Hipotesis 2 diterima karena nilai P value yaitu 0.000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.050. Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 6 bulan setelah IPO
- c. Hipotesis 3 : Perbandingan Hari Bulan Ke-12 dengan IPO
Hipotesis 3 diterima, Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 12 bulan setelah IPO. Dengan nilai P value yaitu 0.010.
- d. Hipotesis 4 : Perbandingan Hari Bulan Ke-18 dengan IPO
Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 18 bulan setelah IPO. Hipotesis 4 diterima dengan nilai P value yaitu 0.022.
- e. Hipotesis 5 : Perbandingan Hari Bulan Ke-24 dengan IPO
Harga saham penawaran perdana tidak lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 24 bulan setelah IPO. Dalam hipotesis ke-5 ditolak, dibuktikan dari nilai P value yaitu 0.368, di mana angka tersebut diatas 0.050

4.5 Pembahasan

Penelitian ini menunjukkan bahwa dari ke 5 hipotesis yang telah dilakukan penelitian, hanya 1 hipotesis yang tidak terbukti adanya perbedaan harga dengan IPO.

4.5.1 Perbandingan Hari Pertama dengan IPO

Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham 1 hari setelah IPO. Saham IPO pada hari pertama mengalami *outperform*. Hal ini mungkin saja terjadi akibat adanya kecenderungan harga IPO yang *underpricing*. *Underpricing* bisa terjadi sebagai strategi perusahaan dan underwriter meningkatkan minat investor untuk membeli saham emiten tersebut.

4.5.2 Perbandingan Bulan Ke-6 dengan IPO

Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham bulan ke-6 setelah IPO. Untuk saham di bulan ke-6 setelah IPO mengalami *outperform*. Sama halnya dengan hari pertama, yang mana hal ini mungkin terjadi akibat kecenderungan harga saham yang *underpricing*. Selain itu kemampuan harga saham IPO yang mampu menjadi sinyal positif perusahaan sehingga mempengaruhi psikologis investor yang akan menganggap bahwa perusahaan yang melakukan IPO memberi sinyal berupa kepercayaan diri perusahaan terhadap prospek masadepannya.

4.5.3 Perbandingan Bulan Ke-12 dengan IPO

Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham bulan ke-12 setelah IPO. Hal ini masih mungkin terjadi akibat adanya kecenderungan harga saham perdana yang *underpricing* di mana *underpricing* tersebut terjadi sebagai strategi dari perusahaan dengan harapan harga saham memiliki kinerja yang baik setelah dilakukannya penawaran perdana. Selain itu, tidak jarang beberapa perusahaan memantik pasar dengan memberikan sinyal positif lainnya, seperti pembagian *dividen* yang mampu mempengaruhi minat pasar.

4.5.4 Perbandingan Bulan Ke-18 dengan IPO

Harga saham penawaran perdana cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga saham bulan ke-18 setelah IPO. Saham emiten yang melakukan IPO masih memiliki kinerja yang baik setelah 18 bulan. Investor yang membeli saham IPO dengan menahannya hingga bulan ke-18 masih memiliki selisih positif. Meskipun capital gain yang diperoleh tidak setinggi pada hari pertama setelah IPO. Kondisi pasar dan tren industri juga mampu menjadi faktor perubahan harga saham. Dilihat dalam masa waktunya 18 bulan sejak 2018 dan 2019 maka terjadi pada rentang waktu pertengahan 2020 hingga pertengahan 2021, yang saat itu merupakan awal terjadinya persebaran virus COVID-19 yang cukup mempengaruhi pasar global.

4.5.5 Perbandingan Bulan Ke-24 dengan IPO

Pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya perbedaan harga saham penawaran perdana. Meskipun begitu namun selisih harga masih menunjukkan harga perdana yang lebih rendah dibandingkan dengan harga saham bulan ke-6 setelah IPO, hal ini dapat dilihat pada tabel 4.5. Pada bulan ke-24 ini mungkin saja para investor mulai memahami laporan perusahaan yang diterbitkan tiap kuartal, semi annual, maupun annual. Laporan tahunan dapat memberikan sinyal positif ketika kinerja perusahaan baik.

4.5.6 Perbandingan Hari Pertama, Bulan Ke-6,12,18,24 dengan IPO

Pada penelitian ini secara simultan menunjukkan adanya perbedaan harga saham penawaran perdana dengan harga saham setelahnya. Hal ini dapat ditemukan melalui peningkatan rata-rata harga saham pada hari pertama, bulan ke-6, 12, 18, dan 24. Tentunya penelitian komparasi ini menemukan hal yang menarik untuk dibahas. Terbukanya peluang lain bagi para investor dalam memperoleh capital gain juga menjadi perhatian. Penelitian ini terbagi menjadi 2 kurun waktu penelitian yaitu jangka pendek kurang dari dan sama dengan 1 tahun. Serta jangka menengah yang lebih dari 1 tahun hingga 5 tahun. Investor jangka pendek mungkin dapat dikatakan sebagai trader, yang mana trader berusaha memperoleh selisih harga yang lebih tinggi di masa mendatang dalam kurun waktu kurang dari 1 tahun. Sehingga dalam temuan penelitian ini, di mana saham perdana mengalami peningkatan dalam jangka pendek. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ruqayyah et al. (2018) di mana kinerja saham perdana dalam 3 bulan mengalami *outperformed* sebesar 23%. Hal ini menjadi peluang lain memperoleh capital gain yang signifikan. Namun untuk investasi jangka menengah, saham perdana tidak cukup menarik dikarenakan perubahan harga yang tidak cukup signifikan. Seperti penelitian Aggarwal et al. (1993) pada 3 negara di Amerika Latin dalam jangka 3 tahun saham perdana mengalami *underperformed*. Meski dalam penelitian Ruqayyah et al. (2018) dengan jangka waktu 2 tahun, saham perdana masih mengalami kinerja yang baik mencapai pengembalian sebesar 35%. Investasi jangka menengah dan jangka panjang juga cukup beresiko ketika investor tidak mampu memahami fundamental perusahaan. Namun meski perusahaan memiliki fundamental yang baik pula belum menentukan minat pasar yang tinggi terhadap saham tersebut. Sehingga selain memahami analisis fundamental perusahaan, investor juga perlu memahami kondisi pasar terhadap saham tersebut.

Penelitian ini telah menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham perdana dengan harga setelahnya. Hal tersebut mungkin diakibatkan beberapa faktor, terdapat beberapa dugaan yang mungkin menjadi alasan mengapa harga saham perdana mengalami perubahan setelahnya. Pertama yang mungkin menjadi alasan adalah adanya kecenderungan harga saham yang *underpricing* dan harga perdana yang lebih rendah dari harga pasar tersebut mungkin menjadi strategi perusahaan dalam mempengaruhi psikologi investor sehingga saham perdana terlihat memiliki potensi tumbuh yang dapat investor ambil keuntungannya pada selisih positif perubahan harga tersebut. Perlu investor perhatikan, meski terdapat selisih peningkatan harga saham IPO adapun resiko dibaliknya. Seperti yang disampaikan oleh Setiawan et al. (2023) terdapat hubungan secara langsung antara tingkat pengembalian dengan risikonya atau sering dikenal *high risk high return*. Alasan lain yang menjadi dasar perubahan harga yaitu adalah sinyal IPO itu sendiri. Perusahaan yang melakukan IPO tentu memiliki optimisme dalam melihat prospek masa depan. Serta IPO juga menjadi media penggalangan modal guna melakukan pertumbuhan bisnis. Sehingga di mata masyarakat perusahaan yang melakukan IPO cenderung memberikan proyeksi yang positif dimasa mendatang. Hal ini memberikan harapan adanya pertumbuhan perusahaan sehingga para investor berharap mendapatkan kepemilikan perusahaan yang memiliki prospek baik tersebut.

5. Kesimpulan

Dalam penelitian ini hampir seluruh hasil penelitian sesuai dengan dugaan awal. Sehingga penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Penelitian harga perdana dalam jangka pendek dengan kurun waktu 1 hari, 6 bulan dan 12 bulan setelah IPO menunjukkan adanya perbedaan harga yang menunjukkan peningkatan.
- 2) Dalam jangka menengah yaitu 18, dan 24 bulan setelah dilakukannya IPO menunjukkan peningkatan harga. Meskipun untuk bulan ke 24 tidak terbukti adanya perbedaan, hal ini tidak selaras dengan mayoritas perusahaan yang masih mengalami peningkatan harga pasca IPO.
- 3) Peningkatan harga perdana ini dapat terjadi karena berbagai faktor, namun yang menjadi fokus utama penelitian ini adalah akibat kecenderungan saham perdana yang underpricing. Serta sinyal yang diberikan perusahaan terhadap investor berupa IPO, laporan periodik, dan *corporate action* lain mampu mempengaruhi persepsi dan minat investor terhadap emiten tertentu. Teori sinyal mampu menjadi pengaruh positif bagi harga saham perusahaan, sehingga perlu diperhatikan karena akan sangat memungkinkan jika sinyal justru diartikan negatif oleh investor kemudian membuat harga saham anjlok.

Limitasi dan studi lanjutan

Beberapa keterbatasan dan kendala yang dialami dalam penelitian ini, hal tersebut diantaranya:

- 1) Data sampel hanya merujuk pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2018 dan 2019 dengan data pasca IPO yang di ambil hingga kurun waktu 2 tahun saja. Mungkin lebih baik apabila dapat dilakukan dengan sampel data yang lebih banyak dengan periode yang lebih panjang akan penelitian akan menemukan hal menarik lainnya atau bahkan tidak terduga.
- 2) Penelitian ini hanya memberikan bukti empiris terkait perbedaan yang terjadi pada harga saham perdana dengan harga pasca IPO secara kuantitatif. Faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi penelitian tersebut tidak dibuktikan secara nyata dan hanya asumsi dalam penelitian saja.
- 3) Dalam penelitian terkait efek jangka panjang, penting mempertimbangkan perbedaan kelompok saham yang IPO dengan saham yang telah IPO sebelumnya. Namun, hambatan utama dalam penelitian ini yaitu keterbatasan akses data pada pembandingan kelompok kontrol dari kinerja harga saham IPO. Harapannya penelitian berikutnya mampu mengimplementasikan adanya kelompok kontrol sehingga memungkinkan analisis yang mendalam.

Referensi

- Aggarwal, R., Leal, R., & Hernandez, L. (1993). The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America. *Financial Management*, 22(1), 42. <https://doi.org/10.2307/3665964>
- Aulia, N. M., Kustina, L., & Ratnaningsih, Y. R. D. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Rendah Saham Perdana Pada Emiten Yang Melakukan Transformasi Untuk Go Public di BEI. *SENAKOTA–Seminar Nasional Ekonomid dan Akuntansi*, 39(1), 1–15. <http://prosiding.senakota.nusaputra.ac.id/index.php/prosiding/article/view/59/70>
- Egbunike, C. F., & Oranefo, P. C. (2023). Macroeconomic factor, firm characteristics and inventory holding in Nigeria: A quantile regression approach. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(1), 1–17. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i1.1096>
- Fadila, A., Utami, K., & Veteran Jakarta, U. (2020). Ipo Underpricing di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi*, 16(2), 214–222. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Febrianti, D. (2023). Pengaruh Employee Stock Option Plan , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(3). <http://repository.upstegal.ac.id/id/eprint/6632>
- Goso, G. (2017). Metode Penelitian Bisnis. In U. Kalsum (Ed.), *LPPI UM Palopo* (1st ed., Vol. 7, Issue 1). LPPI UM Palopo. <https://www.researchgate.net/>
- Guntoro, A. (2008). Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Initial Public Offering di Pasar Modal Indonesia. 4(2), 144–155.
- Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 30. <https://doi.org/10.30631/ijoeib.v5i2.294>

- Ishak, J. F. (2024). The Role of Earnings Quality in the Impact of Earnings Management and Leverage on Firm Value. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(4), 419–428. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i4.1204>
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p01>
- Kooli, M., & Suret, J. M. (2004). The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Canada. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(1), 47–66. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(03\)00038-0](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(03)00038-0)
- Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). Initial Public Offerings: International Insights. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79(3), 104–109. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0927-538X\(94\)90016-7](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0927-538X(94)90016-7)
- Mashuri, A. (2022). *Statistika Nonparametrik* (1st ed.). Inara Publisher.
- Mondal, M. S. A., Akter, N., Moni, S. J., & Polas, M. R. H. (2024). Financial and non-Financial Disclosures on Sustainable Development: The Mediating Role of Environmental Accounting Disclosure Practices. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(3), 387–406. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i3.1702>
- Nuryadi, N., Astuti, T. D., Utama, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-Dasar Statistika Penelitian* (1st ed.). Sibuku Media.
- Ramadhan, R. M., & Rachman, A. A. (2023). The Effect of The Awareness of Taxpayer and Tax Socialization on Taxpayer Compliance for Motor Vehicles. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(2), 133–148. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i2.393>
- Ruqayyah, R., Nurhidayati, N., & Amin, M. (2018). *Analisis Kinerja Saham Perusahaan Setelah Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Jakarta* (Vol. 07). <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/viewFile/1430/1402>
- Sahir, S. H. (2022). *Metodologi Penelitian* (1st ed.). Penerbit KBM Indonesia.
- Setiawan, A. H., Fitri, R., Muthohharoh, M., & Irfany, M. I. (2023). Investment strategy on indonesia islamic stocks using Greenblatt Magic Formula. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(3), 281–296. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i3.1322>
- Siboro, M., Nainggolan, E. R., & Saragih, J. L. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2019. *Seminar Nasional Manajemen Dan Akuntansi (SMA)*, 1(1), 164–180. <https://doi.org/2963-2811>
- Simamora, J. C. (2023). Pengaruh Perilaku Investasi Terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrency Di Indonesia. *Jurnal Dharma Agung*, 31(4), 957–969. <https://doi.org/https://dx.doi.org.10.46930/ojsuda.v31i4.3557>
- Wirawan, N. B., & Putri, N. K. (2022). Pengaruh Karakteristik GCG Terhadap Pengungkapan CSR Perusahaan yang Terdaftar Pada LQ45 BEI Periode 2017-2018 Menggunakan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.30595/ratio.v3i1.7998>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>
- Yusniar, M. W. (2016). Kinerja Harga Saham Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO). *Jurnal Wawasan Manajemen Universitas Lambung Mangkurat*, 4(3), 187–204. <https://download.garuda.kemdikbud.go.id>