

# FENOMENA PENAWARAN PERDANA SAHAM DI INDONESIA

**Dedhy Sulistiawan**

**Felizia Arni R.**

**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi**

## **Abstracts**

*The purpose of this study is to investigate the IPO phenomena. There is a tendency that IPO price, which is determined by underwriter, is underpricing. It could be caused by several factors, such as spinning by underwriter and window dressing by companies. Most data described in this paper show that most investors who buy in IPO market get instant profit. This study recommend to the investor to subscribe the IPO stocks.*

**Keywords:** *underwriter, IPO, return*

## **PENDAHULUAN**

Dengan semakin berkembangnya perekonomian maka perusahaan makin membutuhkan dana untuk membiayai segala macam aktivitasnya. Pembiayaan ini akan mengakibatkan perubahan struktur modal badan usaha. Ada dua alternatif utama pembiayaan yang dimaksud yaitu perolehan utang baru atau peningkatan modal.

Pembiayaan melalui utang ini bisa diperoleh dari utang kepada pihak ketiga, melalui pinjaman dari bank, atau penerbitan *notes payable* atau *bond payable* (obligasi). Pembiayaan ini memungkinkan perusahaan menggunakan kesempatan berinvestasi di tengah keterbatasan ekuitas, selain itu keuntungan yang lain adalah pengurangan pajak karena adanya

pembayaran bunga. Namun sampai pada titik tertentu penggunaan utang justru membebani perusahaan, dimana rasio utang dibandingkan dengan ekuitas (*debt to equity ratio*/DER) menjadi lebih besar, sehingga di masa mendatang peluang perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana melalui utang akan semakin tertutup dan rasio likuiditas dan solvabilitas akan semakin rendah. Hal lain yang menjadi pertimbangan adalah perusahaan harus membayar bunga maupun membayar kembali angsuran pinjaman, sehingga perusahaan harus tetap memiliki dana segar untuk dapat membayar utang dan bunga yang jatuh tempo. Risiko terjadinya *default* akan mempersulit badan usaha untuk mendapatkan pinjaman di masa mendatang.

Pembiayaan selain utang adalah dengan cara menjual saham atau kepemilikan badan usaha. Metode penjualan ini bisa dilakukan dengan berbagai cara, antara lain melalui *private placement* dan *public offering* (PO). Pada metode *private placement*, perusahaan menawarkan sahamnya kepada pihak-pihak tertentu dengan persentase kepemilikan yang signifikan. Pihak tertentu tersebut biasanya adalah investor institusi yang bertujuan untuk mendapatkan kepemilikan, kendali dan akses pada manajemen internal badan usaha. Pada metode ini, penentuan harga dilakukan berdasarkan negosiasi, sedangkan penawar yang dipilih adalah penawar yang memberikan harga dan keuntungan yang paling baik bagi pemilik lama. Harga saham per lembar yang dihasilkan dari proses negosiasi ini tidak selalu sama dengan harga di pasar.

Sedangkan dalam *public offering*, harga ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Investor yang tertarik untuk membeli, sudah mengetahui berapa harga yang ditawarkan, dan mereka bisa memesan melalui perusahaan sekuritas atau *broker*. Jika perusahaan baru

pertama kali menjual sahamnya ke pasar modal, maka aktivitas ini dinamakan sebagai penawaran perdana (*initial public offering/IPO*). Harga IPO ini dijadikan sebagai harga perdana di pasar modal, dan akan berubah di pasar sekunder berdasarkan hukum permintaan dan penawaran.

Pada tahun 2001 tercatat ada 31 perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO di PT Bursa Efek Jakarta dengan total nilai kapitalisasi sebesar Rp 6.165 miliar sedangkan di tahun 2002 tercatat ada 22 perusahaan dengan total kapitalisasi sebesar Rp. 5.835 miliar. Dua tahun tersebut menunjukkan minat perusahaan di Indonesia menjadi perusahaan publik sangat besar. Hal ini mungkin juga dilakukan karena perusahaan tersebut tidak bisa lagi mendapatkan pinjaman akibat komposisi *debt to asset ratio* sudah terlalu besar, dan di sisi lain, perusahaan perbankan juga mulai sangat konservatif untuk memberikan kredit dalam jumlah besar.

Dari banyaknya IPO yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tersebut, dapat diamati adanya fenomena bahwa setelah IPO, harga saham cenderung mengalami peningkatan. Contohnya adalah Limas Stokhomindo Tbk (LMAS) yang bergerak dalam industri komputer dan teknologi informasi. LMAS melakukan IPO tanggal 28 Desember 2001 dengan harga penawaran Rp 350 per lembar saham. Harga saham LMAS tahun 2002 mengalami peningkatan dan diperdagangkan dalam kisaran Rp 500 s/d Rp 900 per lembarnya. Namun pada akhir 2002 harga saham ini melonjak dengan titik tertinggi pada bulan September yang mencapai Rp 1.500 per lembar. Hingga 20 Nopember 2002 harga saham LMAS ditutup pada harga Rp.1.150 per lembarnya.

## Gambar 1

Grafik Harga Saham LMAS dari IPO sampai dengan 20 November 2003



Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id) (diolah)

Dalam pelaksanaan IPO tersebut, perusahaan-perusahaan menggunakan jasa penjamin emisi yang lebih dikenal dengan nama *underwriter*. *Underwriter* ini berperan dalam hal memberikan saran bagi perusahaan mengenai sekuritas yang akan diterbitkan, mendistribusikan dan bisa juga membeli sekuritas tersebut, termasuk juga didalamnya menentukan harga IPO. Apabila *underwriter* menetapkan harga terlalu rendah bagi IPO (*underpricing*) maka setelah IPO dilaksanakan harga saham cenderung akan meningkat dan sebaliknya jika *underwriter* menetapkan harga yang terlalu tinggi pada saat IPO (*overpricing*) maka selanjutnya harga saham akan cenderung menurun.

Yang ideal, *underwriter* harus menetapkan harga IPO yang mencerminkan keseluruhan informasi dan *fair value*. Hal ini perlu

dilakukan *underwriter* untuk menjaga reputasinya kepada investor dan emiten. Namun apakah dalam kenyataannya yang terjadi seperti itu?

## **TINJAUAN TEORITIS DAN PENELITIAN SEBELUMNYA**

Penawaran Saham Perdana (IPO) terjadi pada *primary market* (pasar perdana). Menurut Fabozzi dan Modigliani (2003:85) “*IPOs are typically common stock offerings issued by companies that had not previously issued common stock to the public.*” Jadi IPO merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya yang dilakukan oleh perusahaan yang ingin *go public* atau menjadi milik masyarakat. Investor yang tertarik untuk membeli dapat memesan kepada broker. Jika jumlah pemesan lebih besar dari pada jumlah yang ditawarkan maka saham tersebut dikatakan *oversubscribed*, dan jika sebaliknya, maka dikatakan *undersubscribed*. Dari kondisi tersebut dapat diketahui minat masyarakat untuk membeli saham perusahaan itu. Semakin tinggi *oversubscribed*, kecenderungan harga saham di pasar sekunder akan meningkat.

Selain perusahaan, akuntan publik, notaris dan profesi penunjang lainnya, yang paling berperan aktif dalam penjuakan saham di IPO adalah *underwriter*. Fabozzi dan Modigliani (2003:84) menyatakan bahwa *underwriter* dapat menjalankan satu atau lebih dari fungsi-fungsi berikut:

1. memberi saran kepada *issuing firm* mengenai syarat-syarat dan waktu untuk melakukan penawaran sekuritas
2. Membeli sekuritas dari *issuing firm*
3. Mendistribusikan sekuritas kepada publik

Fungsi yang ada tersebut pada dasarnya bisa dilakukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Adapun jenis-jenis penjaminan emisi (*underwriting*) adalah: (Ross, Westerfeld dan Jordan (1995:407)):

### 1. *Best Efforts Underwriting*

Di sini *underwriter* bertindak sebagai agen bagi *issuing firm* dan menerima komisi. Dia berusaha menjual saham tersebut sebanyak mungkin. Jika ada yang tidak terjual dapat dikembalikan kepada *issuing firm*. Pada bagian ini, *underwriter* tidak memiliki tanggung jawab jika ada saham yang belum laku atau terjual.

### 2. *Firm Commitment Underwriting*

Berdasarkan perjanjian jenis ini, *underwriter* bertanggung jawab penuh atas semua saham yang diterbitkan perusahaan. *Underwriter* membeli semua sekuritas yang diterbitkan perusahaan dan kemudian menjualnya kembali, sehingga ia menanggung semua risiko yang berkenaan dengan penjualan saham tersebut.

Kompensasi dari penjaminan emisi dengan metode kedua adalah perbedaan antara harga yang dibayarkan kepada *issuing firm* dengan harga penawaran saham tersebut kepada publik. Perbedaan harga ini dikenal dengan nama *gross spread* atau *underwriter discount*. Karena IPO merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang belum pernah menerbitkan saham sebelumnya, maka *gross spread* yang diminta *underwriter* semakin tinggi karena risikonya juga tinggi.

Karena penjaminan emisi dengan cara ini mengandung risiko, maka para *underwriter* tersebut bergabung dalam kelompok yang dinamakan *syndicate* untuk membagi risiko dan membantu dalam penjualan sekuritas. Dalam *syndicate* ini ditunjuk satu atau lebih manajer pemimpin (*lead manager* atau *principal manager*) yang mengkoordinasi penawaran sekuritas tersebut. Para pimpinan manajer inilah yang biasanya bertanggung jawab dalam menetapkan harga IPO. Para

*underwriter* yang lain membantu dalam penjualan sekuritas. Untuk meningkatkan potensi penjualan, dapat dibentuk suatu “*selling group*.” Menurut Fabozzi dan Modigliani (2003:85): *This selling group includes the underwriting syndicate plus other firm not in the syndicate. Members of the selling group can buy the security at a concession price (i.e., a price less than the reoffering price). Gross spread* yang diperoleh dari penjualan saham akan dibagikan kepada para pimpinan manajer, anggota *syndicate* dan anggota dari *selling group*.

Penentuan harga perdana memang relatif sulit, mengingat variabel penentu harganya tidak hanya item finansial perusahaan. Di *Journal of Empirical Finance*, Marcelle Chauvet, dan Simon Potter (2000:21) menyatakan bahwa yang berpengaruh pada pasar modal tidak hanya *expected future economic recessions*, namun juga berfungsinya sektor industri perusahaan yang bersangkutan. Yang dimaksud dengan pernyataan tersebut adalah, pada dasarnya hampir setiap investor dan *underwriter* menilai perusahaan berdasarkan prospek ekonomi di masa mendatang

Bagi perusahaan yang menerbitkan, harga pada saat IPO akan menentukan berapa kelebihan dari nilai nominal yang bisa menambah nilai ekuitas dan sekaligus meningkatkan nilai buku sahamnya. Konsep akuntansinya adalah sebagai berikut, setiap lembar saham yang ditawarkan memiliki nilai nominal, jika harga perdana lebih tinggi dari pada nilai nominal, maka perusahaan akan mendapatkan agio saham, namun jika yang terjadi kebalikannya maka perusahaan akan mengakui adanya disagio saham. Agio saham ini akan meningkatkan nilai ekuitas, sedangkan disagio akan mengurangi nilai ekuitas. Kenyataannya, perusahaan cenderung akan menjual diatas nilai nominalnya sehingga secara akuntansi akan mendapatkan “laba” berupa agio.

Implikasinya terhadap nilai buku badan usaha adalah semakin tinggi harga perdana yang ditawarkan maka akan semakin tinggi pula nilai agionya, dan semakin tinggi pula nilai total ekuitasnya. Jika total nilai ekuitas semakin tinggi, maka nilai buku badan usaha juga akan semakin tinggi.

Dengan memasang harga perdana yang tinggi, bukan berarti perusahaan dapat secara langsung mendapatkan keuntungan, karena dengan harga yang tinggi, investor akan bersikap lebih berhati-hati untuk melihat prospek dan kemungkinan pergerakan harga di pasar sekunder atau hal yang lebih parah adalah mereka tidak jadi membeli saham di pasar perdana.

Untuk melakukan IPO, perusahaan penerbit atau emiten juga harus mempertimbangkan kondisi ekonomi, jika indikator ekonomi menunjukkan pada arah yang baik harga cenderung bisa ditawarkan lebih tinggi, namun jika dalam kondisi pasar yang buruk, perusahaan yang bagus sekalipun sahamnya belum tentu akan terserap di pasar perdana.

Dalam penelitiannya, Francois Degeoge dan Francois Derrien (2001) menguji 243 aktivitas IPO yang dilakukan oleh perusahaan Prancis pada tahun 1991 sampai dengan 1998. Salah satu hasilnya menyatakan bahwa harga wajar saham IPO yang dihasilkan oleh analis keuangan yang memiliki afiliasi dengan *underwriter* dan analis keuangan yang tidak memiliki afiliasi menghasilkan nilai yang sangat berbeda. Harga wajar saham IPO yang dihasilkan oleh analis keuangan yang memiliki afiliasi dengan *underwriter* cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan yang dihasilkan oleh analis keuangan yang tidak memiliki afiliasi dengan *underwriter*. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh insentif dan kepentingan *underwriter*, sehingga saham yang dijual laku keras.



Dari sudut pandang perusahaan, IPO memang sangat menguntungkan karena menghasilkan banyak dana segar. Di samping itu, IPO juga ditunggu-tunggu oleh investor. Roy Sembel (2001) dalam suatu publikasinya menyatakan bahwa istilah yang pas untuk IPO adalah *Instant Profit Overnight*, pernyataan tersebut muncul karena banyak sekali kasus IPO yang memberikan hasil yang luar biasa bagi pembeli saham IPO baik di Indonesia maupun di USA. Di USA, peningkatan indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) adalah sebesar 13,5% selama 12 bulan sampai dengan April 2000, kemudian indeks komposit *Nasdaq* naik 70%, namun hal tersebut relatif kecil jika dibandingkan IPO versi *Blomberg* sebesar 150%. Dari referensi yang sama, juga disebutkan, bahwa di USA, kinerja saham IPO cenderung mengalami penurunan dalam jangka panjang, yaitu sekitar 5 tahun setelah IPO.

Penelitian lain yang dilakukan Profesor Therese H. Maynard (2002) dari *Loyola Law School Los Angeles*, menyatakan bahwa ada kecenderungan *underwriter* melakukan *spinning*. Yang dimaksud dengan *spinning* disini adalah menunjuk pada keputusan lead *underwriter* untuk mengalokasikan saham IPO pada *personal trading account* dari para eksekutif perusahaan-perusahaan yang akan memberikan keuntungan bagi *underwriter* di masa mendatang. Kenapa hal ini dilakukan, karena berdasarkan kejadian IPO yang telah terjadi di USA sejak tahun 1990, kecenderungan perusahaan yang *go public*, sahamnya langsung diperdagangkan pada *premium price*. Contoh dari aktivitas yang tidak etis ini adalah kasus *Solomon Investment Banking* yang bertindak sebagai *underwriter* dari IPO *Rhythms Net Connections Inc*. Meskipun IPO ini *oversubscribed*, namun Solomon tetap mengalokasikan pada Bernard Ebbers, CEO World Com Inc. Hasil IPO ini juga sangat luar biasa mengingat harga IPO hanya \$21 per lembar, namun harga penutupan

pada hari pertama perdagangan adalah \$69,13 atau naik sekitar 229%. Aktivitas tersebut, boleh dikatakan aktivitas dan kebijakan yang tidak etis, dan hal ini merugikan pihak lain, dalam hal ini adalah pemesan saham.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dari berbagai survey dan hasil penelitian tentang IPO di negara berkembang dan negara maju, menunjukkan hasil yang hampir sama bahwa harga IPO adalah harga yang “terlalu murah” mengingat *return* yang dihasilkannya. Survey tentang *underpricing* IPO di China juga menghasilkan kesimpulan yang sama, meskipun ada perbedaan *return* yang signifikan pada jenis saham IPO, yang ditawarkan kepada investor lokal dan kepada investor asing.

Untuk kasus IPO di Indonesia, juga terjadi hal yang sama, bahwa harga di pasar sekunder hampir pasti lebih tinggi dari pada harga IPO. Deskripsi data yang lengkap bisa dilihat di Tabel 1 dan Tabel 2.

**Tabel 1**  
**Daftar Perbandingan Harga IPO Tahun 2002**  
**dan Harga Pembukaan Setelah IPO**

Tgl IPO	Kode	Nama Emiten	Industri	Harga IPO	Harga Buka	Harga Tutup
28/12/2001	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk	Computer & Services	350	450	510
30/11/2001	CLPI	Colopak Indonesia Tbk	Chemichals	200	400	410
26/11/2001	ITTG	Integrasi Teknologi Tbk	Computer & Services	150	160	105
21/11/2001	CNKO	Central Korporindo Int 1 Tbk	Land / Stone Quarrying	105	330	220
15/11/2001	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	Computer & Services	200	400	440
01/11/2001	CENT	Centrin Online Tbk.	Computer & Services	125	300	380
22/10/2001	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	Property and Real Estate	120	240	445
17/10/2001	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	Textile & Garment	100	230	580
16/10/2001	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Pharmaceuticals	105	125	200
18/09/2001	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Restaurant, Hotel & Tourism	500	550	625

20/07/2001	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Whole Sale	250	600	730
20/07/2001	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	Property and Real Estate	100	300	110
18/07/2001	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Metal & Allied Products	120	200	315
18/07/2001	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Property and Real Estate	125	225	240
18/07/2001	META	Metamedia Technologies Tbk	Whole Sale	200	230	235
17/07/2001	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Ceramic, Glass, Porcelain	120	140	140
17/07/2001	LAPD	Lapindo International Tbk	Plastic & Packaging	200	415	450
13/07/2001	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	Securities Company	200	220	260
13/07/2001	BEKS	Bank Eksekutif International T	Bank	140	160	195
06/07/2001	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	Financial Institution	200	525	550
04/07/2001	KAEF	Kimia Farma Tbk	Pharmaceuticals	200	220	210
22/06/2001	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Whole Sale	175	250	505
15/06/2001	DOID	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	Textile & Garment	150	200	150
08/06/2001	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	Securities Company	250	270	265
17/05/2001	INDX	Indoexchange Tbk	Computer & Services	125	130	115
23/04/2001	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	Computer & Services	250	300	300
17/04/2001	INAF	Indofarma Tbk	Pharmaceuticals	250	250	230
22/03/2001	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Advertising, Printing & Media	650	700	675
16/03/2001	PLAS	Plastpack Prima Industri Tbk	Plastic & Packaging	200	275	510
10/01/2001	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Bank	525	550	550
08/01/2001	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Advertising, Printing & Media	300	325	495

Sumber: <http://www.e-bursa.com>

**Tabel 2**

**Daftar Perbandingan Harga IPO Tahun 2001  
dan Harga Pembukaan Setelah IPO**

Tgl IPO	Kode	Nama Emiten	Industri	Harga IPO	Harga Buka	Harga Tutup
23/12/2002	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	Coal Mining	575	600	600
18/12/2002	APIC	Artha Pacific Securities Tbk.	Securities Company	210	310	345
28/11/2002	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	Financial Institution	170	190	195
21/11/2002	BKSW	Bank Kesawan Tbk	Bank	250	350	425
05/11/2002	ARTA	Artha Securities Tbk	Securities Company	225	240	265
14/10/2002	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	Plastic & Packaging	450	680	670
12/08/2002	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	Whole Sale	225	225	170
16/07/2002	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Advertising, Printing & Media	1.100	1.125	1.150
15/07/2002	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Bank	120	125	135
10/07/2002	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Crube Petroleum & Natural	550	550	550
28/06/2002	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	Securities Company	215	220	145
19/06/2002	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	Automotive & Components	120	200	200
01/05/2002	BSWD	Bank Swadesi Tbk	Bank	250	270	325
18/04/2002	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	Securities Company	210	300	330
17/04/2002	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	Fishery	300	350	300
16/04/2002	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Advertising, Printing & Media	225	345	365

03/04/2002	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	Advertising, Printing & Media	105	110	175
21/03/2002	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	Plastic & Packaging	450	600	495
20/03/2002	CITA	Cipta Panelutama Tbk	Other Miscellaneous Industry	200	340	340
18/01/2002	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	Restaurant, Hotel & Tourism	125	210	210
18/01/2002	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	Animal Feed	125	200	160
17/01/2002	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Advertising, Printing & Media	130	220	220

Sumber: <http://www.e-bursa.com>

Pada beberapa bulan terakhir, bursa saham di Indonesia digemparkan dengan peristiwa IPO dua bank milik pemerintah, yaitu Bank Mandiri dan Bank Rakyat Indonesia. Bank Mandiri adalah bank dengan asset terbesar di Indonesia, dan Bank Rakyat Indonesia adalah bank yang memiliki jaringan terluas di Indonesia. Banyak pengamat memandang harga perdana yang ditawarkan oleh kedua emiten tersebut terlau rendah, sehingga hal ini dianggap merugikan pemerintah sebagai pemilik. Agio saham (*additional paid in capital*) yang seharusnya diterima pemerintah bisa lebih besar jika dijual dengan harga perdana lebih tinggi. Sebagai contoh adalah harga perdana Bank Mandiri (BMRI) adalah Rp. 675. Harga ini sangat rendah, karena nilai tersebut adalah sekitar 80% dari nilai bukunya. Sebagai perbandingan, harga pasar di bulan Januari 2004 pada kisaran 2 kali dari nilai tersebut. Grafik harga saham bank ini bisa dilihat pada gambar 2.

Sedangkan untuk Bank Rakyat Indonesia (BBRI) harga pasar pada bulan Januari 2004 pada kisaran 1,5 kali dari harga perdana. Meskipun kenaikan ini juga didorong oleh membaiknya fundamental industri perbankan, namun harga perdana mereka sangatlah murah. Ilustrasi saham bank ini bisa dilihat pada gambar 3. Dari grafik yang lain di gambar 4, bisa dilihat bahwa harga perdana perusahaan gas negara telah memberikan *return* bagi investornya.

## GAMBAR 2

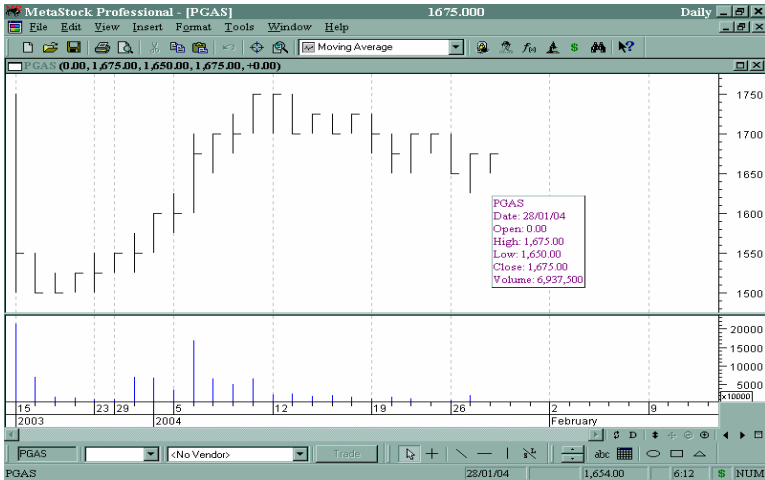
### GRAFIK SAHAM BANK MANDIRI DARI TANGGAL IPO SAMPAI DENGAN 28 JANUARI 2004



**GAMBAR 3**  
**GRAFIK SAHAM BANK RAKYAT INDONESIA**  
**DARI TANGGAL IPO SAMPAI DENGAN 28 JANUARI 2004**



**GAMBAR 4**  
**GRAFIK SAHAM PERUSAHAAN GAS NEGARA**  
**DARI TANGGAL IPO SAMPAI DENGAN 28 JANUARI 2004**



Sumber data: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id) (diolah)

Dari berbagai data empiris di atas bisa dilihat bahwa fenomena IPO di Indonesia memang hampir selalu menghasilkan *return* bagi investornya. Namun dalam jangka panjang harga sahamnya cenderung akan mengalami penurunan. Selain alasan yang telah disebutkan di atas, secara fundamental bisa juga didukung dari aktivitas *window dressing*, atau perusahaan cenderung menyajikan *over stated income* agar *performance* perusahaannya lebih baik. Sehingga efek akuntansi di periode mendatang menjadi lebih buruk.

Hal ini juga dikonfirmasi oleh penelitian Sautma Ronny dan Roy Sembel (2002), yang menghasilkan kesimpulan bahwa saham yang memiliki *initial return* lebih tinggi, cenderung memiliki kinerja saham jangka panjang yang lebih buruk dari pada saham yang memiliki *initial return* yang lebih rendah.

## KESIMPULAN

Berbagai hasil survey dan penelitian tentang harga IPO dan pergerakan harga saham di pasar sekunder setelah IPO, memberikan hasil bahwa ada kecenderungan harga penawaran perdana adalah *undervalued*. Sehingga harga tersebut cenderung akan naik untuk menyelaraskan nilai wajarnya. Hasil tersebut juga tidak hanya menggunakan sample satu pasar modal di suatu negara, namun dari beberapa pasar modal di beberapa negara dan benua yang berbeda. Jadi secara demografi, penawaran perdana dengan menggunakan harga IPO yang rendah tidak bisa diklasifikasikan.

Berbagai alasan, baik *spinning* oleh *underwriter* ataupun *window dressing* oleh emiten ataupun persepsi para investor yang telah menjadi kebiasaan merupakan penyebab yang logis adanya *high return* pada saham IPO. Data yang ada pada publikasi ini telah menunjukkan bahwa fenomena tersebut benar adanya. Implikasi praktis dari survey ini, adalah hasilnya bisa dijadikan acuan bagi masyarakat yang tertarik untuk mencoba berinvestasi saham jangka pendek, belilah saham IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chauvet, M., Potter, Simon. 2000. Coincident and leading indicators, *Journal of Empirical Finance* 7, p. 87-111, Elsevier Science B.V
- DeGeorge, Francois, Derrien, Francois. 2001. IPO Performance and Earning Expectations: Some French Evidence. <http://www.ssrn.com>
- Fabozzi, Frank J., and Modigliani, Franco. 2003. *Capital Market : Institutions and Instruments*. Prentice Hall, Third Edition.
- <http://www.e-bursa.com>
- <http://www.jsx.co.id>

- Maynard, Therese H. 2002. Spinning in a Hot IPO: A Matter of Business Ethics, [http://ssrn.com/abstract\\_id=33730](http://ssrn.com/abstract_id=33730)
- Ronny B., Sautma, dan Sembel, Roy. 2002. Kondisi Anomali Pada Emisi Saham Perdana di Pasar Modal Indonesia Serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya (Pendekatan WIPO Model), *Simposium Nasional Riset Ekonomi dan Manajemen*, hal. 240-259
- Ros, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. Irwin, Third edition.
- Sembel, Roy. 2001. *Rahasia Manekin*. Elex Media Komputindo
- Su, Dongwei and Fleisher, Belton M. 1997. An Empirical Investigation of Underpricing in Chinese IPOs. <http://www.ssrn.com>