

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah apakah bagaimana kinerja suatu perusahaan setelah melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO) dan terdapat perbedaan atau tidak antara kinerja perusahaan secara jangka pendek maupun secara jangka panjang. Selain itu, untuk mengetahui perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami *underpricing* ataupun *overpricing*. Dari hasil pengamatan dari 20 sampel perusahaan yang melaksanakan IPO pada dari 2006 hingga 2008, hanya terdapat 2 perusahaan yang mengalami *overpricing* sedangkan sisanya sebanyak 18 perusahaan mengalami *underpricing*. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami keadaan *underpriced*. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian Kutsuna dan Smith (2001) pada perusahaan di Jepang yang memiliki tingkat *underpricing* sebesar 11,5% untuk IPO yang dilakukan secara lelang bahkan untuk IPO yang dilakukan secara *bookbuilding* tingkat *underpricing* nya sebesar 70,81%. Begitu pula halnya dengan IPO di China yang memiliki tingkat *underpricing* mencapai 388% (Datar & Mao dalam Ritter 1998).

Penelitian ini juga bertujuan untuk membuktikan hipotesis dengan menggunakan data harga saham pada akhir setiap bulan setelah perusahaan melaksanakan IPO sepanjang 36 bulan. Dari hasil pengujian maupun perhitungan diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja jangka pendek dengan kinerja jangka panjang perusahaan. Pernyataan tersebut muncul karena hasil *asympt sig* pada uji *wilcoxon* diperoleh hasil sebesar 0,911 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H_0 diterima. Jadi, hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan antara kinerja jangka pendek dengan kinerja jangka panjang perusahaan tidak dapat diterima. Nilai *abnormal return* rata-rata kinerja

jangka pendek adalah 0,048 dan untuk kinerja jangka panjangnya sebesar 0,294 yang menandakan kedua kinerja saham menunjukkan hasil yang positif. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dawson (1987) yang menunjukkan bahwa kinerja jangka panjang perusahaan di Malaysia memberikan *return* yang positif, yaitu tidak adanya perbedaan antara kinerja saham jangka panjang maupun jangka pendek. Begitu pula dengan penelitian oleh Nurwati (2004) yang dilakukan juga di pasar modal Malaysia menunjukkan pendapatan jangka panjang saham IPO yang dihitung dengan *CAR* dan *buy and hold return*, *overperform* signifikan dibandingkan pendapatan *benchmark*. Penelitian Nurwati menunjukkan bahwa perusahaan IPO di pasar modal Malaysia memiliki kinerja *overperform* dan signifikan 3 tahun setelah *go public*. Pernyataan tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hwang dan Jayaram dalam **RONNI** (1992), yaitu tidak ditemukan kinerja jangka panjang yang jelek bagi IPO perusahaan di Jepang. Hal ini mungkin terjadi karena data yang digunakan antara tahun 1980 sampai 1989. Pada saat itu, pasar modal Jepang berada dalam kondisi “*Bullish*”, namun setelah akhir 1989, bursa saham di Jepang mengalami penurunan drastis (Sembel, 1996). Kinerja jangka panjang IPO yang positif tidak hanya ditemukan di kedua negara tersebut, melainkan terjadi di beberapa negara lainnya seperti China sebesar 18,8% (Wong, 1999), Korea sebesar 80,6% (Kim *et al.*, 1995), Polandia sebesar 11,5% (Aussenegg, 2000), Spanyol sebesar 5,6% (Otero, 2001), Swedia sebesar 1,2% (Loughran *et al.*, 1994), Thailand sebesar 10% (Allen *et al.*, 1999) dan Turki sebesar 44,1% (Kiyamaz, 1997).

Adapun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian dari Prastiwi dan Kusuma (2001) yang menyatakan adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek pada harga penutupan hari pertama. Ketidak konsistenan ini terjadi karena kenaikan dan penurunan *abnormal return* yang terjadi baik dalam periode jangka panjang dan periode jangka pendek secara rata-rata memang tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Hal ini dimungkinkan karena pada saat setelah terjadinya krisis di Indonesia, perusahaan-perusahaan yang *go public* pada saat itu mudah untuk

mengalami ketidak stabilan harga saham yang disebabkan oleh kondisi ekonomi, seperti naik turunnya nilai mata uang hingga kondisi sosial politik yang tidak stabil di negara ini. Indikasi ini terlihat dari kenaikan dan penurunan harga saham yang tidak mengalami perbedaan pada periode jangka panjang dan periode jangka pendek. Pada saat satu perusahaan mengalami kenaikan harga saham, perusahaan lain juga mengalami kenaikan harga saham juga, begitu pula pada saat terjadi penurunan harga saham dan hal ini berpengaruh pada nilai *abnormal return* nya. Hasil tersebut juga tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan di Negara berkembang seperti di Hongkong, Chili, Meksiko, Brasilia, Singapura yang menunjukkan hasil kinerja jangka pendek setelah IPO memberikan return yang positif sedangkan kinerja jangka panjangnya memberikan *return* yang negatif.

Perusahaan yang melaksanakan IPO juga memiliki peningkatan kinerja secara keuangan yang diukur dengan rasio keuangan. Dari 4 rasio keuangan yang digunakan, yaitu (ROA, ROE, DER, CR) tercatat hanya pada rasio DER saja sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan nilai DER yang berarti mengalami penurunan secara kinerja. Jumlah hutang perusahaan yang meningkat menjadi penyebab utama rasio DER mengalami penurunan kinerja. Hal tersebut diduga karena perusahaan yang sudah *go public* tentu mempunyai semacam kewajiban menjaga citra maupun reputasinya di mata kalangan masyarakat, salah satu tindakan nyata untuk membangun reputasi yang baik adalah dengan melakukan ekspansi perusahaan. Dana yang tidak sedikit tentu menjadi suatu hal yang lumrah apabila perusahaan mengambil tindakan tersebut sehingga pengambilan hutang kepada pihak lain menjadi suatu solusi untuk memperlancar tindakan tersebut.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil maupun kesimpulan penelitian yang sudah dijabarkan, maka peneliti dapat memberikan berbagai saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya menggunakan ukuran sampel yang lebih banyak dan beragam, misalkan dengan menambah jangka waktu tahun perusahaan yang melaksanakan IPO. Besarnya sampel juga memungkinkan untuk melihat kinerja *return* dari semua sektor yang ada di bursa saham.
2. Penelitian selanjutnya juga bisa mengembangkan faktor kinerja keuangan perusahaan dengan kinerja saham, yaitu dengan mengukur hubungan ataupun pengaruh antara keduanya. Apakah bila terjadi penurunan kinerja secara keuangan akan diikuti pula halnya dengan penurunan kinerja saham perusahaan demikian juga sebaliknya.
3. Bagi investor, dengan adanya hasil temuan ini diharapkan dapat lebih meningkatkan kualitas keputusan terutama pada saham-saham yang melakukan IPO. Hal ini perlu dilakukan karena dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham IPO, perusahaan cenderung lebih-lebihkan kinerja sahamnya.
4. Bagi pemerintah dalam hal ini Bapepam dan BEI sebagai pembuat regulasi pasar modal Indonesia, hendaknya temuan ini lebih meningkatkan kemampuannya dalam usaha untuk meningkatkan kepercayaan pasar (investor) terhadap bursa akibat diterpa krisis yang berkepanjangan. Hal ini perlu dilakukan agar BEI bisa menjadi alternatif yang tepat dan efisien untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan

5.3 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah dengan tidak mengukur kinerja perusahaan sebelum melaksanakan IPO, baik secara keuangan maupun saham. Hal tersebut dikarenakan peneliti kesulitan dalam memperoleh data *prospectus* perusahaan sehingga hal tersebut tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Dan juga model perhitungan *abnormal return* yang masih sederhana dan juga periode pengamatan yang masih relatif pendek yakni hanya 3 tahun setelah perusahaan melakukan IPO.