

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang Penelitian

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offerings*) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat investor dengan cara menjual saham. Penawaran Umum Perdana sering juga disebut dengan istilah *Go Public*.

Dengan *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Selain mendapatkan keuntungan berupa tambahan dana atau modal untuk pengembangan usaha, terdapat beberapa akibat lain dari *go public*, yaitu :

- Emiten menjadi lebih dikenal masyarakat.
- Emiten dituntut untuk bekerja lebih profesional karena emiten mendapatkan pengawasan dari banyak pihak seperti bursa efek, analis, termasuk para pemegang saham.
- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.
- Gaya manajemen yang berubah dari informal menjadi formal.
- Kewajiban membayar deviden.
- Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Oleh karena itu begitu banyak perusahaan-perusahaan yang sukses dan berkembang, yang kemudian *go public*. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya modal yang diperlukan oleh suatu perusahaan. Selain itu kebutuhan masyarakat pula yang ingin menginvestasikan uangnya ke dalam berbagai macam jenis investasi yang menjanjikan keuntungan yang besar. Umumnya dana dari hasil penawaran umum digunakan untuk berbagai kebutuhan, misalnya :

- Ekspansi atau perluasan usaha
- Pembelian mesin-mesin baru
- Memperbaiki struktur permodalan
- Meningkatkan investasi di anak perusahaan
- Melunasi sebagian utang
- Menambah modal kerja

Menjadi perusahaan yang *go public* juga dapat membuat masyarakat mengetahui bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang berkembang, maju, dan stabil dalam hal apapun. Sehingga dapat meyakinkan masyarakat bahwa perusahaan tersebut dapat memberi keuntungan dari investasi yang mereka tanam. (Sumber : Sunariyah, S.E., M.Si., “ Pengantar Pengetahuan Pasar Modal”, Edisi Keempat)

Dalam jurnal yang dikutip oleh Kentris Indarti, Yohanes, dan Andi Kartika (2004), Ibbotson telah mendokumentasikan adanya anomali *undepricing*. Dengan menggunakan data IPO antara tahun 1960 dan 1969 di Amerika Serikat, diketahui terjadinya rata-rata IR (*Initial Return*) atau imbal hasil awal sebesar 11.4%.

Anomali ini tidak hanya spesifik merupakan fenomena yang terjadi di Amerika Serikat, tetapi juga terjadi di negara-negara lain yang pasar modalnya

sudah mapan. Seperti halnya Inggris dan Jerman, maupun di negara-negara yang pasar modalnya baru mulai berkembang, seperti Malaysia, Hongkong, Korea, Brazil, dan Mexico.

Underpricing yang diukur dari perbedaan harga saham pada saat penawaran perdana dan harga pasar pada penutupan perdagangan hari pertama di pasar sekunder, ternyata menghasilkan rata-rata *initial return* sebesar 16.4%.

Untuk Indonesia sendiri yang termasuk kategori pasar modal yang sedang berkembang, selama periode 1989-2001 tercatat terjadinya fenomena *underpricing* sebesar 19.7%.

(Sumber : Loughran, Ritter, dan Rydqvist, 1994, "Initial Public Offerings : International Insights", Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 2, PP. 165-199)

Berdasarkan fenomena diatas, maka penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul :

“Analisa Fenomena *Underpricing* IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1997-2006”

1. 2. Identifikasi Masalah dan Kriteria Sampel

1. 2. 1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, dimana terjadi fenomena *underpricing* dalam IPO di berbagai negara, maka dapat diperkirakan fenomena yang sama juga terjadi di pasar modal Indonesia.

Masalah yang akan diteliti :

1. Apakah fenomena *underpricing* IPO terjadi di BEJ pada tahun 1997 sampai dengan 2006?

2. Apakah terdapat perbedaan besarnya *initial return* di antara sektor industri?
3. Bagaimanakah kinerja jangka menengah saham dengan melihat imbal hasil saham setelah 6 (enam) bulan *listing* di pasar modal?

1. 2. 2. Kriteria Sampel

1. Data yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta selama 10 (sepuluh) tahun, antara tanggal 1 Januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2006.
2. Perusahaan yang akan diteliti masih tercatat di BEJ sampai saat ini, atau perusahaan tidak mengalami *delisting*.
3. Pada saat penelitian dilakukan, perusahaan tersebut sudah tercatat di pasar modal minimal 6 (enam) bulan.
4. Apabila data harga saham 6 (enam) bulan setelah *listing* tidak tercatat karena jatuh pada hari libur/akhir minggu atau tidak ada perdagangan pada hari-hari tertentu, maka data harga saham yang diambil adalah data pada hari perdagangan yang waktunya paling dekat.

1. 3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengumpulkan data-data yang diperlukan yang merupakan syarat bagi penyusunan skripsi yang berkaitan dengan *underpricing* IPO pada saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Adapun Maksud dan tujuan penelitian :

1. Untuk mengetahui sejauh mana terjadinya *underpricing* saham IPO di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997 sampai dengan 2006.
2. Bagaimana polanya menurut sektor industri yang berbeda.
3. Bagaimana kinerja jangka menengah dengan melihat imbal hasil saham setelah 6 (enam) bulan *listing* di Pasar Modal.

1. 4. Kegunaan Penelitian

a. Kegunaan teoritis

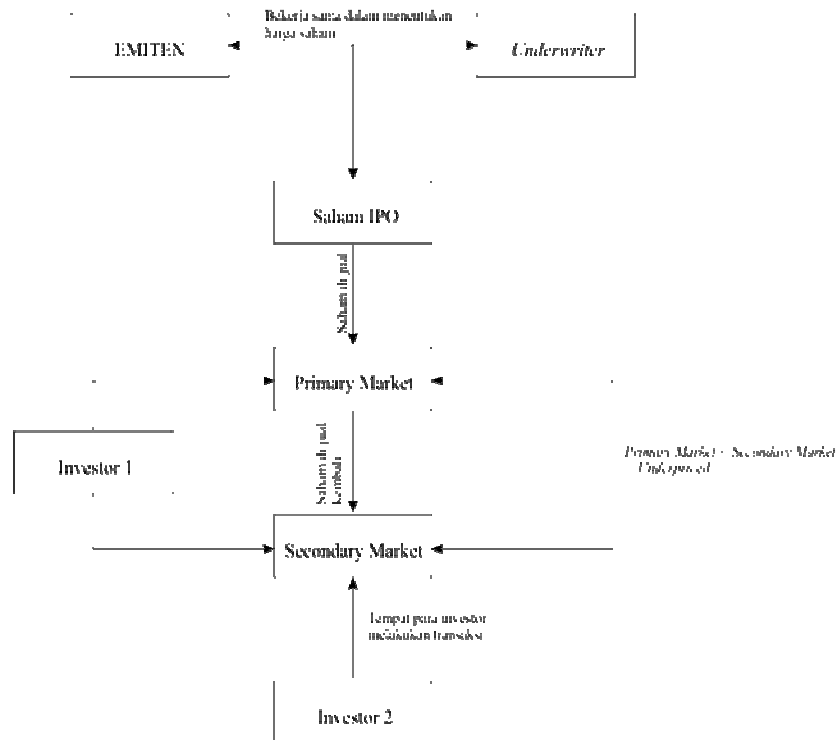
Penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut untuk mengetahui pula kinerja jangka pendek (*short-term performance*) dari saham perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta, sehingga dapat diketahui apakah benar-benar terjadi *underpricing* saham IPO atau tingginya harga di pasar sekunder terjadi hanya sebagai akibat *overreaction* dari investor.

b. Kegunaan praktis

Bagi investor, bila fenomena *underpricing* memang terjadi, maka investor jangka pendek dapat mengambil keuntungan dari setiap peristiwa IPO.

1.5. Kerangka Pemikiran

GAMBAR 1.5
Proses Terjadinya *Underpricing*



Initial Public Offering (IPO) sudah dikenal dan menjadi tren selama tahun 1990 sampai dengan 2000. IPO merupakan salah satu sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan untuk pertama kalinya di pasar modal (*primary market*). Sedangkan penjualan atau pembelian atas saham yang terjadi kemudian di antara para investor disebut *secondary market*. Secara umum terjadi apa yang disebut *underpricing*.

Yang dimaksud kondisi *underpriced* adalah harga perdana (IPO) di *secondary market* pada hari pertama saat penutupan atau *listing* (P_1) lebih tinggi daripada harga penawaran (P_0). Kondisi ini menyebabkan terjadinya *positive initial return*.

Perusahaan yang menawarkan saham perdana biasanya dilakukan melalui *underwriter*. *Underwriter* merupakan perantara yang membantu perusahaan (emiten) dalam mempersiapkan dan melaksanakan penawaran saham perdana.

Underwriter juga menangani penyebaran atau distribusi saham kepada masyarakat. Mereka melakukan ini untuk mendapatkan keuntungan, biasanya sekitar 6%-7% dari total saham IPO yang berhasil dijual. *Underwriter* dan perusahaan bersama-sama menentukan harga saham yang akan diperdagangkan di bawah nilai perusahaan yang sebenarnya.

Banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan bahwa pada pasar perdana, saham biasanya di jual dengan harga yang murah atau di bawah harga normal, sehingga membuat masyarakat tertarik untuk membeli saham tersebut. Saham yang di jual kembali pada pasar sekunder akan mengalami kenaikan yang cukup besar.

Karena kenaikan harga saham yang terjadi hampir di semua negara-negara berkembang dan negara-negara maju, terutama Indonesia. Mulai tahun 1997 sampai dengan 2006 tercatat 146 perusahaan telah memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat, dan total nilai emisi adalah Rp 20.301.183.590.000 seperti dalam Tabel 1.5 berikut ini :

TABEL 1.5

Jumlah Emiten *Go Public* Tahun 1997-2006

No.	Tahun	Jumlah Emiten	Nilai Emisi
1.	1997	34	Rp 3.950.515.500.000
2.	1998	3	Rp 68.125.000.000
3.	1999	11	Rp 805.247.000.000
4.	2000	17	Rp 1.645.694.000.000
5.	2001	31	Rp 1.133.400.000.000
6.	2002	12	Rp 220.400.000.000
7.	2003	6	Rp 7.344.500.000.000
8.	2004	12	Rp 1.403.500.000.000
9.	2005	8	Rp 692.880.000.000
10.	2006	12	Rp 3.036.922.090.000

(Sumber : Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, "Pasar Modal di Indonesia", Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta, Penerbit : Salemba Empat)

1. 6. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan metode Deskriptif. Metode deskriptif adalah untuk mendeskripsikan masalah yang terjadi saat ini sehingga manfaat penelitian ini dapat digunakan untuk saat ini dan juga untuk masa depan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1997 sampai dengan 2006 di Bursa Efek Jakarta.

Untuk periode tahun 1997 sampai dengan 2006 terdapat 146 perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Dari data tersebut dilakukan pembersih data sesuai dengan kriteria sampel yang telah disebutkan sebelumnya, terdapat 126 perusahaan yang hingga saat ini masih terdaftar di BEJ, dan 20 perusahaan yang sahamnya sudah *delisting* serta lima perusahaan tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini karena alasan-alasan tertentu.

Kemudian perusahaan-perusahaan tersebut dikelompokkan menurut sektor industrinya, yaitu **Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi; Industri Dasar**

dan Kimia; Properti dan Real Estat; Keuangan; Aneka Industri; Perdagangan, Jasa, dan Investasi; Pertambangan; Pertanian; serta Industri Barang dan Konsumsi.

Hasilnya ada 121 perusahaan yang akan dijadikan objek penelitian. Yang kemudian akan dilihat juga perbedaan *initial return* berdasarkan sektor industrinya.

Berikut ini adalah data-data saham yang masih terdaftar di BEJ menurut sektor industrinya (Tabel 1.6) dan perusahaan-perusahaan yang sahamnya sudah di *delisting* dari BEJ (Tabel 1.6.1) :

TABEL 1.6

Saham-saham Yang Masih Terdaftar di BEJ Menurut Sektor Industri

Industri Barang Konsumsi			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Tunas Baru Lampung	TBLA	14/02/2000
2	Indofarma	INAF	17/04/2001
3	Kimia Farma (Persero)	KAEF	04/07/2001
4	Pyridam Farma	PYFA	16/10/2001

Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Mitra Rajasa	MIRA	30/01/1997
2	Humpuss Itermoda Transportasi	HITS	15/12/1997
3	Infoasia Teknologi Global	IATG	15/11/2001
4	Pelayaran Tempuran Emas	TMAS	09/07/2003
5	Perusahaan Gas Negara	PGAS	15/12/2003
6	Arpeni Pratama Ocean Line	APOL	22/06/2005
7	Excelcomindo Pratama	EXCL	29/09/2005
8	Bakrie Telecom	BTEL	03/02/2006
9	Indonesia Air Transport	IATA	13/09/2006
10	Mobile-8 Telecom	FREN	29/11/2006

Aneka Industri			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Panasia Filament Inti	PAFI	22/07/1997
2	Sunson Textile Manufacture	SSTM	21/08/1997
3	Ricky Putra Globalindo	RICY	22/01/1998
4	Astra Otoparts	AUTO	15/06/1998
5	Surya Intrindo Makmur	SIMM	28/03/2000
6	Andhi Chandra Automotive Prod.	ACAP	04/12/2000
7	Delta Dunia Petroindo	DOID	15/06/2001
8	Cipta Panelutama	CITA	20/03/2002
9	Sugi Samapersada	SUGI	18/06/2002
10	Arona Binasejati	ARTI	30/04/2003
11	Sanex Qianjiang Motor Int'l	SQMI	15/07/2004
12	Multistrada Arah Sarana	MASA	09/06/2005

Industri Dasar dan Kimia			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Daya Sakti Unggul Corp.	DSUC	26/03/1997
2	Eterindo Wahanatama	ETWA	16/05/1997
3	Intikeramik Alamsari Industri	IKAI	04/06/1997
4	Jakarta Kyoei Steel Works Ltd.	JKSW	06/08/1997
5	Asiaplast	APLI	01/05/2000
6	Summitplast Interbenua	SMPL	03/07/2000
7	Tirta Mahakam Resources	TIRT	13/12/1999
8	Plaspak Prima Industri	PLAS	16/03/2001
9	Lapindo Packaging	LAPD	17/07/2001
10	Arwana Citramulia	ARNA	17/07/2001
11	Betonjaya Manunggal	BTON	18/07/2001
12	Colorpak Indonesia	CLPI	30/11/2001
13	Fatrapolindo Nusa Industri	FPNI	21/03/2002
14	Aneka Kemasindo Utama	AKKU	01/11/2004
15	Malindo Feedmill	MAIN	10/02/2006

Properti dan Real Estat			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Surya Semesta Internusa	SSIA	27/03/1997
2	Lippo Cikarang	LPCK	25/07/1997
3	Sentul City	BKSL	28/07/1997
4	Ristia Bintang Mahkota Sejati	RBMS	19/12/1997
5	Jakarta Setiabudi International	JSPT	12/01/1998
6	Suryainti Permata	SIIP	08/01/1998
7	Ciputra Surya	CTRS	15/01/1999
8	Ciptojaya Kontrindoreksa	CKRA	19/05/1999
9	Bintang Mitra Semestaraya	BMSR	29/12/1999
10	Kridaperdana Indahgraha	KPIG	30/03/2000
11	Fortune Mate Indonesia	FMII	30/06/2000
12	Jaka Inti Realtindo	JAKA	02/08/2000
13	Gowa Makassar Tourism Development	GMTD	11/12/2000
14	Lamicitra Nusantara	LAMI	18/07/2001
15	Karka Yasa Profilia	KARK	20/07/2001
16	Roda Panggon Harapan	RODA	22/10/2001
17	Adhi Karya (Persero)	ADHI	18/03/2004
18	Total Bangun Persada	TOTL	25/07/2006
19	Truba Alam Manunggal Engineering	TRUB	16/10/2006

Pertambangan			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Central Korporindo	CNKO	21/11/2001
2	Energi Marga Persada	ENRG	07/06/2004
3	Aneka Tambang	ANTM	27/11/1997

Pertanian			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Astro Argo Lestari	AALI	09/12/1997
2	PT Bahtera Adimina Samudera	BASS	11/08/1999
3	Dharma Samudera Fishing Industry	DSFI	24/03/2000
4	Anugrah Tambak Perkasindo	ATPK	17/04/2002
5	Bumi Teknokultura Unggul	BTEK	14/05/2004

Keuangan			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Bank Century Intervest Corp.	BCIC	25/06/1997
2	Siwani Trimitra	MITI	16/07/1997
3	Lippo General Insurance	LPGI	28/07/1997
4	Bank Mayapada	MAYA	29/08/1997
5	Bhakti Investama	BHIT	24/11/1997
6	Bank Victoria International	BVIC	30/06/1999
7	Trimegah Securities	TRIM	31/01/2000
8	Bank Mega	MEGA	17/04/2000
9	Bank Central Asia	BBCA	31/05/2000
10	Panin Sekuritas	PANS	31/05/2000
11	Bank Buana Indonesia	BBIA	28/07/2000
12	Bank Arta Niaga Kencana	ANKB	02/11/2000
13	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	10/01/2001
14	Bhakti Capital Indonesia	BCAP	08/06/2001
15	Danasaputra Erapacific	DEFI	06/07/2001
16	Asia Kapitalindo Securities	AKSI	13/07/2001
17	Bank Eksekutif Internasional	BEKS	13/07/2001
18	United Capital Indonesia	UNIT	18/04/2002
19	Bank Swadesi	BSWD	01/05/2002
20	Kresna Graha Sekurindo	KREN	28/06/2002
21	Bank Mandiri (Persero)	BMRI	14/07/2003
22	Bank Rakyat Indonesia	BBRI	10/11/2003
23	Asuransi Jasa Tania	ASJT	29/12/2003
24	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF	31/03/2004
25	Hortus Danacvest	HADE	12/04/2004
26	Yulie Sekurindo	YULE	10/12/2004
27	Wahana Ottomitra Multiartha	WOMF	13/12/2004
28	Mandala Multifinance	MFIN	09/06/2005
29	Panca Global Securities	PEGE	24/06/2005
30	Reliance Securities	RELI	13/07/2005
31	Asuransi Multi Artha Guna	AMAG	23/12/2005
32	Bank Bumi Artha	BNBA	01/06/2006
33	Bank Bukopin	BBKP	15/07/2006
34	Bank Himpunan Saudara 1906	SDRA	15/12/2006

Perdagangan, Jasa, dan Investasi			
No.	Emiten	Kode Saham	Tgl Listing
1	Lautan Luas	LTLS	21/07/1997
2	Alfa Retailindo	ALFA	12/10/2001
3	Rimo Catur Lestari	RIMO	11/10/2000
4	Dyviacom Intrabumi	DNET	11/12/2000
5	Tempo Inti Media	TMPO	08/01/2001
6	Indoexchange Dotcom	INDX	17/05/2001
7	Wahana Phonix Mandiri	WAPO	22/06/2001
8	Nusantara Infrastructure	META	18/07/2001
9	Akbar Indo Makmur Stimec	AIMS	20/07/2001
10	Panorama Sentrawisata	PANR	18/09/2001
11	Centrin Online	CENT	01/11/2001
12	Integrasi Teknologi	ITTG	26/11/2001
13	Limas Stokhomindo	LMAS	28/12/2001
14	Fortune Indonesia	FORU	17/01/2002
15	FKS Multi Agro	FISH	18/01/2002
16	Anta Express Tour&Travel Service	ANTA	18/01/2002
17	Abdi Bangsa	ABBA	03/04/2002
18	Jasuindo Tiga Perkasa	JTPE	16/04/2002
19	Pembangunan Jaya Ancol	PJAA	02/07/2004
20	Indosiar Karya Media	IDKM	04/10/2004
21	Mitra Adiperkasa	MAPI	10/11/2004
22	Multi Indocitra	MICE	21/12/2005
23	Rukun Raharja	RAJA	19/04/2006
24	Radiant Utama Interinsco	RUIS	12/07/2006

(Sumber : Jakarta Stock Exchange-Online, www.jsx.co.id)

TABEL 1.6.1
Saham-saham *Delisting* Dari BEJ

No.	Emiten	Kode Saham	Alasan	Tgl Delisting
1	Bank Arya Panduarta	ARYA	Likuidasi	01/04/1999
2	Bank Bahari	BARI	Likuidasi	01/04/1999
3	Putra Surya Multidana	PSMD	Pailit	17/04/2000
4	Bintuni Minaraya	BMRA	Tidak menyampaikan laporan keuangan auditan 1999	09/10/2000
5	Uni Bank	UNBN	BBO/BBKU	31/01/2002
6	Bank Universal	BUNI	Merger dengan Bank Bali Tbk	01/10/2002
7	Manly Utama Finance	MANY	Kondisi operasional	26/09/2003
8	Adindo Foresta	ADFO	Kondisi operasional	11/03/2004
9	Siloam Healthcare	BGMT	Merger dengan Lippo Karawaci Tbk	02/08/2004
10	Indosiar Visual Mandiri	IDSR	<i>Voluntary Delisting</i>	04/10/2004
11	Central Proteina Prime	CPPR	<i>Voluntary Delisting</i>	-
12	Bank Danpac	BDPC	Merger dengan Bank CIC Internasional Tbk	15/12/2004
13	Bank Global Internasional	BGIN	BBO/BBKU	18/01/2005
14	Ryane Adibusana	RYAN	Kondisi operasional	-
15	Duta Kirana Finance	-	Informasi hanya terdapat di BES, sedangkan di BEJ sudah tidak diperdagangkan	-
16	Kopitime Dotcom	KOPI	-	-
17	Makindo	MKDO	-	-
18	Asia Inti Selera	-	-	-
19	Bali Graha Medika Tema	-	-	-
20	Nasio Dutamitra Electric	-	-	-

(**Sumber** : Data sekunder dan pengumpulan dan pengambilan data dilakukan dengan cara *download* dari situs *Yahoo Finance* (www.yahoo.com), *Jakarta Stock Exchange* (www.jsx.co.id), *Surabaya Stock Exchange* (www.bes.co.id), serta dari Perpustakaan BEJ)

Serta saham-saham yang tidak dimasukkan dalam penelitian karena alasan tertentu, seperti yang terlihat dalam Tabel 1.6.2 berikut ini :

TABEL 1.6.2

Saham-saham Yang Tidak Dimasukkan Dalam Penelitian

No.	Emiten	Kode Saham	Alasan	Tgl Listing
1	Mandala Multifinance	MFIN	Data yang terdapat di BEJ hanya mulai tgl 1 Nov 2006	06/09/2005
2	Multi Indocitra	MICE	Data yang terdapat di BEJ hanya mulai tgl 1 Nov 2006	21/12/2005
3	Indosiar Karya Media	IDKM	Data tidak lengkap	04/10/2004
4	Ciputra Surya	CTRS	Data tidak lengkap	15/01/1999
5	Multistrada Arah Sarana	MASA	Data tidak lengkap	09/06/2005

(Sumber : Jakarta Stock Exchange-Online, www.jsx.co.id)

Setelah pengelompokkan diatas, 5 (lima) perusahaan akan dikeluarkan dari perhitungan dan ada 121 Perusahaan yang akan diteliti.

1. 6. 1. Tolak Ukur Kinerja Jangka Pendek

Secara umum, pendapat yang menyokong terjadinya *underpricing* mengatakan bahwa harga penawaran (IPO) memang secara sadar ditetapkan oleh perusahaan dan *underwriter* dibawah nilai perusahaan yang sebenarnya. Segera setelah saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder, harga saham akan secara tepat mencerminkan nilai informasi sepenuhnya, sehingga harga di pasar sekunder pada hari pertama (P_1) lebih tinggi dari pada harga penawaran (P_0) yang pada gilirannya menimbulkan IR yang positif.

Tinic (1988) mencatat bahwa saham-saham IPO memberikan abnormal *return* positif yang tinggi dalam jangka pendek pasca IPO. Yang dimaksud dengan jangka pendek tersebut adalah waktu dari pembelian saham di pasar

perdana sampai dengan periode awal saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Sehubungan dengan hal tersebut, diambil kesimpulan tolak ukur kinerja jangka pendek saham pasca IPO pada pasar perdana dan menjual kembali pada awal perdagangan di pasar sekunder, dengan rumusan sebagai berikut :

$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Dimana :

IR = *Initial Return* / Imbal Hasil Awal

P_1 = Harga perdana (IPO) di pasar sekunder pada hari pertama saat penutupan atau *listing*

P_0 = Harga Penawaran

Selanjutnya adanya fenomena *underpricing* ini dikelompokkan menurut sektor industri seperti Industri Dasar, Keuangan, Infrastruktur, Properti, dan lain sebagainya.

1. 6. 2. Tolok Ukur Kinerja Jangka Menengah

Penelitian ini menggunakan tolak ukur kinerja saham jangka menengah dengan menghitung imbal hasil beli simpan (*buy and hold return*) saham 6 (enam)

bulan (RBS_6). Formula ukuran kinerja saham jangka menengah ini adalah sebagai berikut:

$$RBS_6 = \frac{P_7 - P_1}{P_1} \times 100\%$$

Dimana:

RBS_6 = Imbal hasil dari membeli saham pada awal perdagangan di pasar sekunder dan menjual kembali 6 bulan kemudian.

P_7 = Harga saham 6 bulan setelah pertama kali *listing*

P_1 = Harga saham pada awal perdagangan di pasar sekunder.

Selanjutnya kinerja saham jangka menengah ini dikoreksi dengan *return* pasar. Apabila hasilnya positif berarti kinerjanya di atas rata-rata *return* pasar dan bila negatif berarti di bawah rata-rata *return* pasar.

Formulasi tolok ukur kinerja saham jangka menengah pasca IPO ini yang dikoreksi dengan *return* pasar (*market adjusted return*) membeli dan menahan saham adalah sebagai berikut:

$$RBS_{(adj)} = RBS - Rm$$
$$Rm = \frac{IHSG_{t+n} - IHSG_t}{IHSG_t}$$

Dimana:

RBS = Imbal hasil beli simpan

RM = Imbal hasil pasar

IHSG = Indeks harga saham gabungan

t = Hari pembelian

n = Periode waktu simpan dalam bulan

1. 7. Waktu Penelitian

Lama penelitian ini dilakukan dari bulan Maret 2007 sampai dengan selesai.