

# **Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) Pada Perusahaan Yang Telah Terdaftar di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan *Initial Public Offering* Yang Masuk ke Dalam Papan Utama Periode 2019-2021)**

Amin Akbar Hafizh<sup>1</sup>,  
[amin.akbarhafizh.ak18@mhs.wpnj.ac.id](mailto:amin.akbarhafizh.ak18@mhs.wpnj.ac.id)  
Fathir Ashfath<sup>2</sup>,  
[fathir.ashfath@akuntansi.pnj.ac.id](mailto:fathir.ashfath@akuntansi.pnj.ac.id)

*Program Studi Manajemen Keuangan Politeknik Negeri Jakarta*

---

## **ABSTRACT**

The study wanted to find out how the capital market reacts after the announcement of the initial public offering (IPO) and stock performance a year after the IPO on companies that have been listed on the Indonesian stock exchange with case studies on IPO companies that are listed on the main board for the 2019-2021 period. This research is a descriptive research through a quantitative approach. The sample in this study amounted to 28 companies with a listing period on the stock exchange one year after conducting an IPO. Two-way difference test method using paired sample t-test (parametric) and Wilcoxon test (non-parametric). The results of this study are the long-term performance of the stock has decreased in performance although it can still be said to still provide positive performance and experience outperformed. Short-term or long-term, the initial offering price is different and at the closing price there is no difference.

**Keywords:** *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Initial Public Offering.*

---

## **ABSTRAK**

Penelitian ingin mengetahui bagaimana reaksi pasar modal setelah pengumuman *initial public offering* (IPO) dan kinerja saham setahun setelah IPO pada perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek indonesia dengan studi kasus pada perusahaan IPO yang masuk ke dalam papan utama periode 2019-2021. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif melalui pendekatan kuantitatif. Sampel pada penelitian berjumlah 28 perusahaan dengan masa listing di bursa adalah satu tahun setelah melakukan IPO. Metode uji beda dua arah menggunakan paired sample t-test (parametrik) dan uji wilcoxon (non-parametrik). Hasil dari penelitian ini yaitu kinerja saham dalam jangka panjang mengalami penurunan performa walaupun masih dapat dikatakan tetap memberikan kinerja yang positif dan mengalami outperformed. Jangka pendek atau jangka panjang pada harga penawaran perdana mengalami perbedaan dan pada harga penutupan tidak mengalami perbedaan.

**Kata-Kata Kunci:** *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Initial Public Offering*

---

<sup>1</sup> Amin Akbar Hafizh. E-mail: [amin.akbarhafizh.ak18@mhs.wpnj.ac.id](mailto:amin.akbarhafizh.ak18@mhs.wpnj.ac.id)

<sup>2</sup> Fathir Ashfath. E-mail: [fathir.ashfath@akuntansi.pnj.ac.id](mailto:fathir.ashfath@akuntansi.pnj.ac.id)

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Dunia pasar modal pada saat ini sedang hangat untuk dibicarakan, baik dikalangan investor muda maupun investor yang terlebih dahulu terjun di pasar modal. Salah satu issue hangat adalah aksi korporasi yang datang dari kegiatan penawaran umum saham perdana atau biasa dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Banyaknya perusahaan yang melakukan pencatatan perdana saham dan kehadiran perdana perusahaan-perusahaan unicorn seperti PT bukalapak.com dan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menjadi *issue* hangat yang membakar animo para investor saham di Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan data yang telah diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI) perihal jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2016-2017 terlihat adanya peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama tahun tersebut. Tercatat pada tahun 2016 terdapat 15 perusahaan yang melakukan IPO, kemudian meningkat menjadi 37 perusahaan pada tahun 2017, dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2018 dengan jumlah 57 perusahaan yang melakukan IPO. Kemudian pada tahun 2018 hingga 2021 terlihat bahwa jumlah perusahaan yang melakukan IPO stabil pada range angka 50-60. Jumlah data perusahaan yang melakukan IPO berturut-turut 55 perusahaan, 51 perusahaan, dan 53 perusahaan. Melalui data tersebut terlihat bahwa banyaknya perusahaan yang tertarik untuk melakukan IPO di bursa.

Meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *go-public* tidak lepas dari alasan perihal kebutuhan atas pendanaan dalam kegiatan bisnis yang dijalankan. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua alternatif pendanaan modal yang dapat dipilih diantaranya adalah melakukan pinjaman melalui bank dan melakukan penerbitan saham kepada publik yang dikenal sebagai penawaran umum perdana saham atau *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keputusan melakukan IPO dipilih oleh perusahaan karena memberikan berbagai manfaat bagi perusahaan terutama pendanaan yang lebih besar yang dinilai sebagai bentuk investasi jangka panjang yang tidak memiliki tambahan biaya seperti bunga pada pinjaman bank. Perusahaan yang resmi go public juga akan mendapatkan hak menikmati pajak penghasilan dari pemerintah sebesar 5%. Selain itu, jika perusahaan terbuka (Tbk) akan mendapatkan besaran pajak penjualan yang lebih rendah daripada besaran pajak penjualan pada perusahaan non Tbk (IDX Channel.com, 2022). Keputusan IPO juga diharapkan dapat meningkatkan nilai saham dan menjadi ajang branding bagi suatu perusahaan.

Banyaknya perusahaan yang mengalami *underpricing* saat ini akan mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham perusahaan yang akan melakukan IPO. Tetapi sebaliknya pada jangka panjang hal sebaliknya akan terjadi yakni terjadinya jumlah permintaan saham yang terlalu rendah (*undersubscribed*) di bawah jumlah saham yang ditawarkan perusahaan tersebut di pasar. Fenomena *oversubscribed* dan *undersubscribed* merupakan hal yang sering terjadi pada saat penawaran perdana, yang mana secara tidak langsung bisa mengundang investor untuk mendapatkan abnormal return yang lebih besar di pasar modal, sehingga keinginan untuk menjadikan pasar modal yang efisien menjadi jauh jadi harapan.

Efisiensi merupakan sebuah tantangan utama bagi dunia pasar modal di Indonesia. Pasar modal yang efisien ditandai dengan tersedianya seluruh informasi atas suatu aset yang diperdagangkan, sehingga perubahan informasi baru diharapkan dapat segera tercermin dalam penyesuaian harga saham. Pasar modal memainkan perannya sebagai sarana pembiayaan bisnis, menghubungkan mereka yang memiliki kelebihan dana (pemberi pinjaman) dengan mereka yang membutuhkannya (dana pinjaman). Bagi emiten, keberadaan pasar modal menjadi pilihan lain untuk mendukung kebutuhan pendanaan, terutama pendanaan jangka panjang. Informasi adalah bahan baku utama untuk melakukan investasi. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan. Kecepatan penyebaran informasi tercermin dalam harga sekuritas.

Reaksi pasar modal yang tercermin dalam kinerja sebuah saham dapat dilihat setelah perusahaan melakukan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja saham bisa kita lihat melalui dua periode yaitu jangka pendek dengan jangka panjangnya. Melalui hal tersebut kita dapat mengetahui apakah secara jangka panjang saham tersebut menghasilkan kinerja yang baik ataukah hanya kurun waktu pada jangka pendek saja berreaksi terhadap harga saham

Berdasarkan teori sinyal juga menjelaskan bahwa segala informasi yang telah diumumkan dan dipublikasikan dapat menjadi sebuah sinyal bagi para investor sebagai sebuah dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Aryasa & Suaryana, 2017). Jika pengumuman IPO atau initial public offering mengandung nilai positif, maka diharapkan dapat memberikan sebuah reaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar, Selain hal tersebut, informasi dapat juga memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Stella & Mustika, 2018) mengenai reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Hasil temuan dari penelitian yang dilakukan bahwa Diduga Tidak ada Perbedaan Kinerja saham jangka pendek dan panjang pada harga penawaran Perdana. Dan Tidak ada Perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang pada harga Penutupan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi terhadap pengumuman IPO.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Wijayanti, 2020) yang membahas tentang reaksi pasar modal pada saat terjadinya pandemi covid-19 menghasilkan sebuah temuan. *Abnormal return* tidak memiliki reaksi terhadap peristiwa dari covid-19. Namun pada variable *trading volume activity* memberikan reaksi terhadap peristiwa covid-19. Sehingga mengindikasikan bahwa pasar hanya memberikan reaksi terhadap aktivitas transaksi saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Muzakir, 2020) yang membahas reaksi pasar modal terhadap berita covid-19 di Indonesia sejak diumumkan resmi oleh presiden pada bursa efek Indonesia. Terdapat sebuah temuan bahwa AR memiliki sebuah reaksi negatif terhadap peristiwa covid-19. Kemudian juga terjadi sebuah perbedaan rata-rata sebelum dan setelah pengumuman resmi dari pemerintah. Sehingga dapat disimpulkan peristiwa tersebut memberikan reaksi terhadap pasar

Fenomena *oversubscribed* dan *undersubscribed* tersebut menjadi suatu perhatian yang menarik untuk dibahas. Karena peristiwa perusahaan yang marak mengalami IPO dan kondisi perusahaan yang banyak mengalami *underpricing* serta meningkatnya angka permintaan saham, maka melalui penelitian ini ingin mengetahui bagaimana reaksi dari pasar mengenai perusahaan yang melakukan IPO. selain itu melalui penelitian ini ingin mengetahui bagaimana kondisi perusahaan yang melakukan IPO dalam jangka waktu setahun setelah melakukan aksi IPO. sehingga judul dalam penelitian ini adalah **“Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Yang Telah Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” (Studi Kasus Pada Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Yang Masuk Ke Dalam Papan Utama Periode 2019-2021)”**

#### **Tujuan**

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kinerja saham di Indonesia setelah IPO dalam jangka pendek ke jangka panjang mengalami penurunan
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam panjang setelah pengumuman IPO periode tahun 2019-2021.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang terjadi pada kinerja saham dalam jangka pendek dan dalam panjang setelah pengumuman IPO periode tahun 2019-2021

## TINJAUAN PUSTAKA

### Investasi

Investasi di pasar modal adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. Keputusan dalam berinvestasi tentu merupakan hal penting dalam memperoleh manfaat. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman pola hubungan antara return yang diharapkan dan risiko suatu investasi (Bodie, Kane, & Marcus, 2018).

### Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dengan cara menjual saham atau obligasi. Penawaran Umum dilakukan oleh suatu perusahaan akan merubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*go public*). Dengan dilakukannya *go public* pada suatu perusahaan, maka akan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut (Purba, 2019).

### Teori Sinyal

Informasi yang telah diumumkan dan dipublikasikan dapat menjadi sebuah sinyal bagi para investor sebagai sebuah dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman IPO atau initial public offering mengandung nilai positif, maka diharapkan dapat memberikan sebuah reaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Selain hal tersebut, informasi dapat juga memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan. Informasi juga bisa bersifat financial maupun non-financial. Jika kedua sifat tersebut bernilai baik, maka para investor akan merespon dengan melakukan penawaran yang tinggi atas saham perdana di atas harga perdana, sehingga ketika dijualperbelikan di pasar sekunder harganya akan meningkat dan terjadi underpricing (Aryasa & Suaryana, 2017).

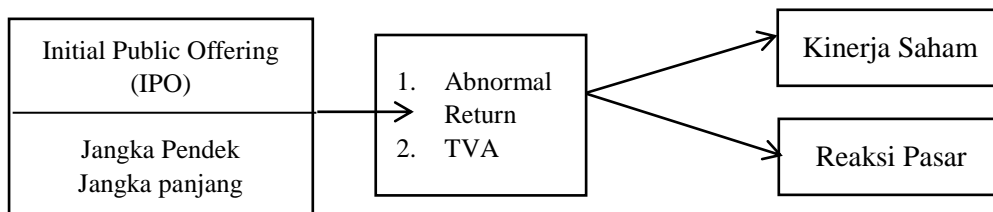
### Kinerja Saham

Kinerja merupakan sebuah bagian yang tidak dapat dipisahkan dari organisasi atau perusahaan dan semua yang terlibat didalamnya. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor untuk mencapai sebuah tujuan perusahaan, salah satunya adalah saham atau surat bukti kepemilikan sebagian perusahaan kepada publik. Kinerja saham atau stock performance merupakan ukuran dari bagaimana tingkat pengembalian (return) saham selama periode tertentu. (Stella & Mustika, 2018)

### Reaksi Pasar

Reaksi terhadap informasi sering dipelajari melalui studi peristiwa (*event study*), yaitu studi tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Diharapkan event study ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman, dan juga dapat digunakan untuk menguji bagaimana reaksi pasar modal mengenai fenomena perusahaan yang melakukan IPO (Stella & Mustika, 2018).

### Kerangka Pemikiran



Dalam kerangka di atas dapat dilihat bahwa reaksi pasar modal dapat dilihat dari adanya *abnormal return* dan perbedaan *trading value activity* pada saat dan setelah IPO. Jika pengumuman informasi tersebut bereaksi, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* dan perbedaan *trading volume activity*. Dari keterangan tersebut dapat disimpulkan bahwa jika pasar saham mengalami

*abnormal return* dan perbedaan *trading volume activity* maka pasar saham tersebut bereaksi terhadap peristiwa IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran umum perdana saham pada periode tahun 2019-2021

## METODOLOGI PENELITIAN

### Objek Penelitian

Penelitian ini memilih perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada jangka waktu tahun 2019-2021 sebagai objek penelitian. Pada penelitian ini akan dibagi dalam dua periode yaitu periode jangka pendek dan jangka panjang. Periode jangka pendek terdiri atas hari pertama, sebulan, tiga bulan, dan enam bulan setelah perusahaan melakukan IPO. Kemudian untuk periode jangka panjang yaitu setahun setelah perusahaan melakukan IPO.

### Metode Pengumpulan Sample

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* (Sekaran & Bougie, 2016). Beberapa karakteristik khusus yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang akan dilakukan:

1. Perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dan telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2019-2021
2. Sampel merupakan perusahaan IPO yang masuk kedalam papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Perusahaan yang memperdagangkan saham selama 1 tahun setelah perusahaan melakukan IPO (terhitung setahun perdagangan hingga bulan juli 2022).

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian dengan jumlah 28 perusahaan

### Metode Analisis Data

Sebelum dilakukannya uji hipotesis, pada penelitian ini terlebih dahulu menghitung besarnya *abnormal return* baik jangka pendek (sebulan, tiga bulan, enam bulan) dan jangka panjang (setahun). Berikut ini rumus persamaan (Stella & Mustika, 2018) sebagai berikut:

### Abnormal Return

*Abnormal return* atau return tidak normal adalah selisih antara return atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). (Suganda, 2019). Sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = \frac{(1 + R_{i,t})}{(1 + R_{m,t})}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = Market-Adjustment Abnormal Return

$R_{i,t}$  = Return Saham (*Stock return*)

$R_{m,t}$  = Return Pasar (*Market return*)

Hasil dari *abnormal return* yang telah dihitung tersebut selanjutnya dapat digunakan sebagai ukuran kinerja saham dengan ketentuan yaitu:

$Abnormal Return > 0$ , menjelaskan bahwa kinerja saham positif.

$Abnormal Return < 0$ , menjelaskan bahwa kinerja saham negatif..

Melalui hasil abnormal return tersebut, penelitian ini akan menginterpretasikan total return secara kelompok (*grup*) dalam setiap periode yang dihitung dengan menggunakan *wealth relative* sebagai pengukuran kinerja perusahaan IPO. Rumus sebagai berikut:

$$WR = \frac{1 + (1/N) \sum_{i=1}^N R_{i,t}}{1 + (1/N) \sum_{i=1}^N R_{m,t}}$$

Maka kriteria dalam pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kinerja saham dengan kinerja pasar sebagai berikut:

- WR > 1 : menyatakan bahwa kinerja saham mengalami *outperformed*  
WR < 1 : menyatakan bahwa kinerja saham mengalami *underperformed*

### Return Saham

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} - 1$$

Dimana:

$R_{i,t}$  = Total Return Saham

$P_{i,t-1}$  = Harga saham pada saat waktu t-1

$P_{i,t}$  = Harga saham pada saat waktu t

### Return Market

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} - 1$$

$R_{m,t}$  = Total Market Return

$IHSG_{t-1}$  = Nilai Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_t$  = Nilai Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

### Trading Volume Activity (TVA)

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada rentang waktu tertentu dibandingkan dengan saham perusahaan yang telah tercatat di BEI. Jika nilai TVA menunjukkan hasil yang tinggi, maka dapat disimpulkan bahwa investor dapat dengan mudah untuk membeli atau menjual saham yang akan atau telah dimiliki. Nilai TVA yang tinggi juga menunjukkan bahwa saham tersebut tidak dengan mudah mengalami perubahan harga secara tiba-tiba atau biasa disebut praktik manipulasi pasar. Rumus dari TVA sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{Volume\ Perdagangan_{i,t}}{Saham\ Beredar_{i,t}}$$

Metode analisis data yang digunakan dalam hipotesis pertama adalah paired sampel t-test. Untuk hipotesis kedua terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorof-Smirnov (K-S). Uji normalitas atau distribusi normal ini dilakukan untuk mengetahui dan menentukan statistik yang akan digunakan (parametric atau non-parametrik). Jika distribusinya normal maka akan digunakan uji parametrik menggunakan paired sample t-test, tetapi jika distribusinya tidak normal maka akan digunakan uji non-parametrik menggunakan Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Harga Penawaran Perdana Saham

#### 1. Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang

$H_1$  : Kinerja saham di Indonesia setelah IPO dalam jangka pendek ke jangka panjang mengalami penurunan

**Table 1. Statistik Deskriptif Harga Penawaran Perdana Saham**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Wealth Relative
Hari Pertama	28	-.01537	.69996	10.19917	.3642560	.20086173	1.3642560
Sebulan	28	-.02970	.05649	.30829	.0110105	.02678929	1.0102632
Tiga Bulan	28	-.01172	.01591	.08781	.0031361	.00757768	1.0026196
Enam Bulan	28	-.00763	.00781	.03229	.0011532	.00427451	1.0007785
Setahun	28	-.00362	.00472	.01944	.0006944	.00249622	1.0003400
Valid N (listwise)	28						

Dari hasil pengamatan tersebut dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa kinerja dari ke-28 perusahaan secara rata-rata dari periode hari pertama, sebulan, tiga bulan, enam bulan, dan setahun menunjukkan hasil kinerja yang positif dengan rata-rata *abnormal return* diatas "0" ( nol) dan *wealth relative* menunjukkan semua periode mengalami *outperformed*. Namun perlu diperhatikan bahwa semakin panjang jangka waktu maka akan mengalami penurunan *abnormal return* dan *wealth relative*.

## 2. Perbedaan Abnormal Return Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Harga Penawaran Perdana Saham

### Hasil Uji Normalitas

**Table 2 Uji Normalitas Penawaran Perdana Saham**

Periode	Positive	Negative	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan
Hari Pertama	0.113	-0.098	0.113	<b>0.200</b>	Berdistribusi Normal
Sebulan	0.207	-0.141	0.207	<b>0.003</b>	Tidak Berdistribusi Normal
Tiga Bulan	0.157	-0.13	0.157	<b>0.075</b>	Berdistribusi Normal
Enam Bulan	0.082	-0.107	0.107	<b>0.200</b>	Berdistribusi Normal
Setahun	0.079	-0.095	0.095	<b>0.200</b>	Berdistribusi Normal

Hasil uji normalitas pada *abnormal return* menunjukkan bahwa hanya periode sebulan yang tidak berdistribusi normal (<0.05), sedangkan periode hari pertama, tiga bulan, enam bulan, dan setahun berdistribusi normal(>0.05). Sehingga untuk pengujian hipotesis kedua akan digunakan *paired sample t-test* pada periode jangka pendek yaitu hari pertama, tiga bulan, enam bulan dengan periode jangka panjang yaitu setahun. Sedangkan periode jangka pendek yaitu sebulan dengan periode jangka panjang yaitu setahun menggunakan *Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test*.

### Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap pengumuman IPO yang dilihat melalui perbedaan *abnormal return* pada jangka pendek dengan jangka panjang. Berikut adalah hipotesis yang dilakukan:

- H<sub>211</sub>** :Terdapat perbedaan abnormal return setahun dan hari pertama pada harga perdana saham yang dibeli
- H<sub>212</sub>** : Terdapat perbedaan abnormal return setahun dan 1 bulan pada harga perdana saham yang dibeli
- H<sub>213</sub>** : Terdapat perbedaan abnormal return setahun dan 3 bulan pada harga perdana saham yang dibeli
- H<sub>214</sub>** : Terdapat perbedaan abnormal return setahun dan 6 bulan pada harga perdana saham yang dibeli

**Table 3 Paired Sample T-test Penawaran Perdana Saham**

Periode	Paired Sample T-Test	Wilcoxon Rank Test (Z hitung)	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Setahun - Hari Pertama	9.591		0.000	H <sub>211</sub> Tidak Ditolak
Setahun - Sebulan		-1.435	0.151	H <sub>212</sub> Ditolak
Setahun - Tiga Bulan	2.13		0.042	H <sub>213</sub> Tidak Ditolak
Setahun - Enam Bulan	0.683		0.501	H <sub>214</sub> Ditolak

Berdasarkan hasil uji paired sample t-test menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 0.05 terdapat perbedaan signifikan antara periode pertama dengan setahun dan periode tiga bulan dengan setahun. Sedangkan periode enam bulan dengan setahun tidak terdapat perbedaan signifikan. Hal ini dapat dilihat dari hasil *Sig. (2-tailed)* dimana *pair 1* dan *pair 2* berada di bawah taraf 0.05 sedangkan *pair 3* berada di atas taraf 0.05. sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dengan jangka panjang pada saham yang akan dibeli pada harga perdana. Sehingga keputusan adalah H<sub>211</sub> dan H<sub>213</sub> tidak ditolak sedangkan H<sub>214</sub> ditolak pada taraf signifikan 0.05. Berdasarkan hasil uji Wilcoxon diketahui bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0.151. karena nilai tersebut lebih besar dari 0.05 (0.05 < 0.151), maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>212</sub> ditolak. Dengan demikian bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara periode sebulan dengan periode setahun.

### Harga Penutupan Saham

#### 1. Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang

H<sub>1</sub> : Kinerja saham di Indonesia setelah IPO dalam jangka pendek ke jangka panjang mengalami penurunan

**Table 4. Statistik Deskriptif Harga Penutupan Saham**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Wealth Relative
Sebulan	28	-.03407	.05489	.28490	.0101749	.02756247	1.010110667
Tiga Bulan	28	-.01208	.01589	.07455	.0026626	.00780139	1.002565148
Enam Bulan	28	-.00743	.00778	.02346	.0008379	.00450410	1.000746681
Setahun	28	-.00362	.00482	.01212	.0004329	.00249958	1.000327817
Valid N (listwise)	28						

Dari hasil pengamatan tersebut dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa kinerja dari ke-28 perusahaan secara rata-rata dari periode hari pertama, sebulan, tiga bulan, enam bulan, dan setahun memiliki hasil yang sama yaitu menunjukkan hasil kinerja yang positif dengan rata-rata *abnormal return* diatas "0" (nol) dan *wealth relative* menunjukkan semua periode mengalami *outperformed*. Namun perlu diperhatikan bahwa semakin panjang jangka waktu maka akan mengalami penurunan *abnormal return* dan *wealth relative*.

#### 2. Perbedaan *Abnormal Return* Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Harga Penutupan Saham



## Uji Normalitas

**Table 5. Uji Normalitas Penutupan Saham**

Periode	Positive	Negative	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan
Sebulan	0.206	-0.126	0.206	<b>0.040</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>
Tiga Bulan	0.178	-0.129	0.178	<b>0.240</b>	<b>Berdistribusi Normal</b>
Enam Bulan	0.089	-0.075	0.089	<b>0.200</b>	<b>Berdistribusi Normal</b>
Setahun	0.085	-0.093	0.093	<b>0.200</b>	<b>Berdistribusi Normal</b>

Hasil uji normalitas pada abnormal return menunjukkan bahwa periode sebulan dan tiga bulan tidak berdistribusi normal ( $<0.05$ ). Sedangkan periode enam bulan dan setahun berdistribusi normal ( $>0.05$ ). Sehingga untuk pengujian hipotesis kedua akan digunakan *paired sample t-test* pada periode enam bulan sebagai jangka pendek dan periode setahun sebagai jangka panjang. Sedangkan periode sebulan dan tiga bulan sebagai jangka pendek dan periode setahun sebagai jangka panjang akan menggunakan *Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test*.

### Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap pengumuman IPO yang dilihat melalui perbedaan *abnormal return* pada jangka pendek dengan jangka panjang. Berikut adalah hipotesis yang dilakukan:

$H_{221}$  : Terdapat perbedaan abnormal return 1 tahun dan 1 bulan pada harga penutupan saham yang dibeli

$H_{222}$  : Terdapat perbedaan abnormal return 1 tahun dan 3 bulan pada harga penutupan saham yang dibeli

$H_{223}$  : Terdapat perbedaan abnormal return 1 tahun dan 6 bulan pada harga penutupan saham yang dibeli

**Table 6 Paired Sample T-Test Penutupan Saham**

Periode	Paired Sample T-Test	Wilcoxon Rank Test (Z hitung)	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Setahun - Sebulan		-1.298	0.194	$H_{221}$ Ditolak
Setahun - Tiga Bulan		-1.48	0.139	$H_{222}$ Ditolak
Setahun - Enam Bulan	0.605		0.550	$H_{223}$ Ditolak

Berdasarkan hasil paired sample t-test menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 0.05 tidak terdapat perbedaan signifikan antara periode enam bulan dengan setahun. Hal ini dapat dilihat dari hasil *Sig. (2-tailed)* dimana *pair 1* berada di atas taraf 0.05. sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja jangka pendek dengan jangka panjang pada saham yang akan dibeli pada harga penutupan. Sehingga keputusan adalah  $H_{223}$  ditolak pada taraf signifikan 0.05. Berdasarkan hasil uji wilcoxon diketahui bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0.194 untuk periode sebulan dengan setahun dan bernilai 0.139 untuk periode tiga bulan dengan setahun. karena nilai tersebut lebih besar dari 0.05 ( $0.05 < 0.194$  dan  $0.05 < 0.139$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{221}$  dan  $H_{222}$  ditolak. Dengan demikian bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara periode sebulan dengan periode setahun dan tiga bulan dengan setahun.

### Trading Volume Activity

#### 1. Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang

$H_1$  : Kinerja saham di Indonesia setelah IPO dalam jangka pendek ke jangka panjang mengalami penurunan

**Table 7. Statistik Deskriptif Trading Volume Activity**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Hari Pertama	28	.00000	.11351	.30897	.0110348	.02436801
Sebulan	28	.00015	.06491	.20028	.0071527	.01292959
Tiga Bulan	28	.00007	.04581	.13906	.0049664	.00909171
Enam Bulan	28	.00004	.02756	.09827	.0035096	.00567477
Satu Tahun	28	.00002	.02190	.08974	.0032052	.00518628
Valid N (listwise)	28					

Berdasarkan hasil pengamatan pada 28 perusahaan bahwa secara rata-rata hasil TVA menunjukkan angka tertinggi terjadi pada periode hari pertama dibandingkan periode lainnya yaitu sebesar 0.0110348. Hal tersebut menjelaskan bahwa secara hasil deskriptif pada periode pertama merupakan periode yang paling banyak mengalami aktivitas transaksi saham dibandingkan dengan periode lainnya. Selain itu juga aktivitas transaksi saham pada periode selanjutnya cenderung mengalami penurunan angka yang menjelaskan bahwa aktivitas transaksi saham akan terus turun seiring dengan kenaikan periode saham.

## 2. Perbedaan *Trading Volume Activity* Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Harga Penutupan Saham

### Uji Normalitas

**Table 8 Uji Normalitas TVA**

Periode	Positive	Negative	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan
Hari Pertama	0.295	-0.325	0.325	<b>0.00</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>
Sebulan	0.315	-0.294	0.315	<b>0.00</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>
Tiga Bulan	0.27	-0.295	0.295	<b>0.00</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>
Enam Bulan	0.244	-0.27	0.27	<b>0.00</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>
Setahun	0.284	-0.27	0.284	<b>0.00</b>	<b>Tidak Berdistribusi Normal</b>

Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh periode yaitu periode hari pertama, sebulan tiga bulan, enam bulan dan satu tahun berdistribusi normal. Hal tersebut dapat dilihat pada hasil *asymp. Sig (2-tailed)* yang menunjukkan hasil dibawah 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon Matched-Pairs Signed Rank Test*.

### Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap pengumuman IPO yang dilihat melalui perbedaan TVA pada jangka pendek dengan jangka panjang. Berikut adalah hipotesis yang dilakukan:

$H_{231}$  : Terdapat perbedaan trading volume activity 1 tahun dan hari pertama

$H_{232}$  : Terdapat perbedaan trading volume activity 1 tahun dan 1 bulan

$H_{233}$  : Terdapat perbedaan trading volume activity 1 tahun dan 3 bulan

$H_{234}$  : Terdapat perbedaan trading volume activity 1 tahun dan 6 bulan

**Table 9 Uji Wilcoxon TVA**

Periode	Wilcoxon Rank Test (Z hitung)	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Setahun - Hari Pertama	-1.844	0.065	H <sub>231</sub> Ditolak
Setahun - Sebulan	-3.37	0.001	H <sub>232</sub> Tidak Ditolak
Setahun - Tiga Bulan	-3.325	0.001	H <sub>233</sub> Tidak Ditolak
Setahun - Enam Bulan	-3.234	0.001	H <sub>234</sub> Tidak Ditolak

Berdasarkan hasil pengamatan yang telah dilakukan pada 28 perusahaan menunjukkan bahwa pada hari pertama saja yang menunjukkan tidak adanya perbedaan jangka pendek dengan jangka panjang. Sedangkan periode lain yaitu sebulan dengan setahun, tiga bulan dengan setahun, dan enam bulan dengan setahun menunjukkan adanya perbedaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *asympt. Sig (2-tailed)* yang menjelaskan bahwa satu tahun dan hari pertama berada pada angka 0.065 ( $> 0.05$ ) dan untuk periode lainnya berada pada angka di bawah  $< 0.05$ . Sehingga dapat ditarik sebuah keputusan bahwa H<sub>231</sub> ditolak dan H<sub>232</sub>, H<sub>233</sub>, H<sub>234</sub> diterima.

### PEMBAHASAN

1. Pengujian kinerja saham pada periode jangka panjang akan menggunakan dua posisi harga yaitu pada saat penawaran perdana dan penutupan harga saham. Hasil dari pengujian tersebut ditemukan bahwa kinerja saham pada periode jangka panjang baik dilihat dari harga penawaran perdana dan harga penutupan saham mengalami kinerja yang positif dan *outperformed*.
2. kinerja jangka pendek dan jangka panjang pada harga penawaran perdana saham mengalami perbedaan. perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek ataupun jangka panjang pada harga penutupan tidak terdapat perbedaan.
3. Terlihat bahwa adanya reaksi pasar dalam segi TVA. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai TVA yang walaupun memang tidak terdapat perbedaan pada periode hari pertama dengan setahun, tetapi pada periode sebulan dengan setahun, tiga bulan dengan setahun, dan enam bulan dengan setahun mengalami perbedaan

### KESIMPULAN

1. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan one sample t – test didapatkan hasil bahwa berdasarkan jangka pendek dan jangka panjang baik pada periode jangka pendek dan jangka panjang yaitu hari pertama, sebulan, tiga bulan, enam bulan mengalami kinerja positif. kinerja saham periode jangka pendek merupakan periode yang paling efektif dan efisien bagi para investor dalam mendapatkan keuntungan. Secara kinerja yang dilihat dari hasil *wealth relative* menunjukkan sebuah hasil bahwa baik periode jangka pendek atau jangka panjang sama sama menunjukkan hasil *outperformed*. Namun secara angka yang dilihat dari nilai *wealth relative* menjelaskan bahwa semakin panjang periode saham, maka kinerja akan semakin turun.
2. Berdasarkan hasil perbandingan jangka pendek dengan jangka panjang pada harga perdana saham ditemukan sebuah hasil bahwa pada harga perdana terjadi perbedaan rata-rata abnormal return. Terlihat bahwa hasil one sample paired t-test pada periode hari pertama dan tiga bulan dengan periode setahun terjadi perbedaan signifikan. Sedangkan periode sebulan dan enam bulan dengan periode setahun tidak terjadi perbedaan yang signifikan.
3. Berdasarkan hasil TVA, data menunjukkan bahwa secara hasil deskriptif dan uji hipotesis menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa secara rata-rata TVA terbesar ada pada periode hari pertama. Berdasarkan uji wilcoxon ditemukan bahwa pada periode hari pertama dengan periode setahun tidak memiliki perbedaan, tetapi pada periode sebulan dengan setahun, tiga bulan dengan setahun, dan enam bulan dengan setahun memiliki perbedaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa TVA juga bereaksi terhadap pengumuman perusahaan yang melakukan IPO.

## SARAN

1. Keterbatasan mengenai jangka waktu periode yang digunakan hanya satu tahun setelah perusahaan melakukan IPO, maka disarankan bagi akademisi selanjutnya untuk menggunakan periode yang lebih panjang seperti dua hingga lima tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Selain itu disarankan juga bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel penelitian pada sektor papan lainnya, seperti papan pengembangan dan papan akselerasi.
2. Berdasarkan hasil temuan dalam penelitian ini, maka investor disarankan untuk dapat mengambil sebuah keputusan investasi dalam jangka pendek dibandingkan dengan jangka panjang (setahun setelah IPO). Pada periode jangka pendek mendapatkan *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan setahun setelah melakukan IPO. Oleh karena itu, jangka pendek adalah waktu paling efektif bagi investor untuk mendapatkan return yang maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aryasa, I. C., & Suaryana, I. A. (2017). REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1426-1454.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2018). *Investment*. New York: McGraw-Hill Education.
- IDX Channel.com. (2022, Maret 22). *Lima Alasan Perusahaan Harus Melakukan IPO*. Retrieved 04 16, 2022, from IDX Channel.com: <https://www.idxchannel.com/milenomic/lima-alasan-perusahaan-harus-melakukan-ipo#:~:text=Tentunya%20alasan%20melakukan%20IPO%20adalah,terbaik%20untuk%20mendapatkan%20dana%20segar.&text=Tentunya%20secara%20otomatis%2C%20akan%20membuka,sarana%20permodalan%20>
- Muzakir, M. F. (2020). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP BERITA COVID-19 DI INDONESIA SEJAK DIUMUMKAN RESMI OLEH PRESIDEN PADA BURSA EFEK INDONESIA. *EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi Volume 11, No.2*, 123-132.
- Purba, A. A. (2019). *ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2011-2017*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Introduction to research. In U. Sekaran, & R. Bougie, *Research methods for business : a skill-building approach* (pp. 2-44). United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Stella, C., & Mustika, J. (2018). Initial Public Offering (IPO) dan Reaksinya. *Seminar Nasional Teknologi dan Bisnis*, 98-107.
- Suganda, T. R. (2019). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: Seribu Bintang.
- Wijayanti, R. (2020). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA PADA SAAT TERJADI PANDEMI COVID 19. *Repository FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL*, 1-66.

### Halaman Persetujuan Artikel dari Dosen Pembimbing

Artikel saya berjudul

“Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Yang Telah Terdaftar di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Initial Public Offering Yang Masuk ke Dalam Papan Utama Periode 2019-2021)

Telah selesai dikoreksi dan disetujui oleh dosen pembimbing untuk dipublikasikan.

Tanda tangan

tanggal

Mahasiswa

**Amin Akbar Hafizh**

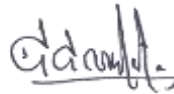


15 Agustus 2022

Dosen Pembimbing

**Fathir Ashfath, S.E., M.M.**

NIP. 520000000000000173



15 Agustus 2022