

4. ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Sampel

Selama periode waktu 1994 sampai 1999, di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdapat sebanyak 131 perusahaan yang melakukan IPO. Dari jumlah tersebut terdapat 48 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1994, jumlah ini merupakan jumlah terbanyak selama periode pengamatan. Pada tahun-tahun berikutnya jumlah perusahaan yang IPO mengalami penurunan yaitu sebanyak 22 perusahaan pada tahun 1995 dan 16 perusahaan pada tahun 1996. Kenaikan kembali terjadi pada tahun 1997, yaitu sebanyak 30 perusahaan dan pada tahun berikutnya kembali mengalami penurunan.

Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat untuk dimasukkan ke dalam penelitian adalah 110 perusahaan. Perusahaan yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian disebabkan oleh dua hal. Pertama, perusahaan tersebut mengalami *delisting* setelah melakukan IPO. Kedua, perusahaan tersebut tidak memiliki data yang lengkap (tidak memenuhi syarat) yang dalam penelitian ini perusahaan yang bersangkutan tidak memiliki harga IPO. Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat, tidak memenuhi syarat dan yang mengalami *delisting* dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Gambaran Umum Sampel Perusahaan Yang IPO Periode 1994-1999

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total
Delisting	9	2	3	4	-	1	19
Tidak Memenuhi Syarat	-	-	-	-	-	2	2
Memenuhi Syarat	39	20	13	26	6	6	110
Total	48	22	16	30	6	9	131

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2001, data Bursa Efek Jakarta yang diolah

Berikut ini adalah daftar saham-saham yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini :

Tabel 4.2. Daftar Perusahaan Yang Memenuhi Syarat

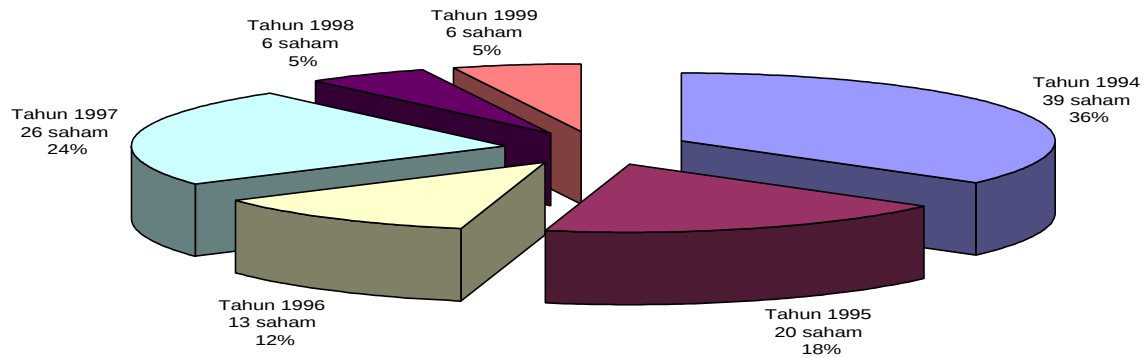
No.	Simbol	Nama Saham
Tahun 1994		
1	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
2	MAMI	Mas Murni Tbk.
3	MBAI	Multibreeder Adirama Ind. Tbk.
4	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk.
5	TEJA	Texmaco Jaya Tbk.
6	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
7	CTRA	Ciputra Development Tbk.
8	LPPS	Lippo Securities Tbk.
9	PTRA	Putra Surya Perkasa Tbk.
10	PTSP	Pioneerindo Gourment Internasional
11	SIMA	Siwani Makmur Tbk.
12	ADES	Alfindo Ades P.
13	TSPC	Tempo scan Pacific Tbk.
14	UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk.
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
17	MLND	Mulialand Tbk.
18	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk.
19	WICO	Wicaksana Overseas Int'l Tbk.
20	SAFE	Steady Safe Tbk.
21	MORE	Indonesia Prima Property Tbk.
22	BIMA	Primarindo Asia Infrastructur Tbk.
23	AKRA	Aneka Kimia Raya
24	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
25	LMPI	Langgeng Makmur Plastic I Tbk.
26	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk.
27	ISAT	PT. indonesia Satelite Corporation
28	ASIA	Asiana Multikreasi Tbk.
29	NISP	Bank NISP Tbk.
30	DUTI	Duta Pertiwi
31	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
32	SPMA	Suparma Tbk.
33	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk.
34	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
35	CMPP	Centris Multi Persada Pratama Tbk.
36	KIAS	PT. keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
37	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
38	KARW	Karwell Indonesia Tbk.
39	DAVO	Davomas Abadi Tbk.

Tabel 4.2. (sambungan)

Tahun 1995		
40	BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk.
41	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.
42	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.
43	TMPI	AGIS Tbk.
44	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.
45	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
46	TURI	Tunas ridean Tbk.
47	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk.
48	BMTR	Bimantara Citra Tbk.
49	MRAT	Mustika ratu Tbk.
50	SHSA	Surya Hidup Satwa Tbk.
51	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk.
52	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
53	TINS	Timah Tbk.
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
55	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
56	KOMI	PT. Komatsu Indonesia Tbk.
57	MWON	PT. Miwon Indonesia Tbk.
58	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass co.ltd.Tbk.
59	TLKM	Telekomunikasi IndonesiaTbk.
Tahun 1996		
60	TPIA	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk.
61	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
62	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.
63	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
64	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.
65	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
66	SUDI	Surya Dumai Industri tbk.
67	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
68	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
69	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.
70	BBNI	BNI (perseroan) Tbk.
71	STTP	Siantar TOP Tbk.
72	SIPD	Sierad Produce Tbk.
Tahun1997		
73	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
74	BNPK	Bank Pikko Tbk.
75	ALDI	Alter Abadi Tbk.
76	MIRA	Mitra Rajasa Tbk.
77	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.
78	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
79	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.
80	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
Tabel 4.2. (sambungan)		
81	AISA	Asia Intiselera Tbk.
82	BCIC	Bank CIC Internasional Tbk.

83	MITI	Siwani Trimitra Tbk.
84	LTLS	Lautan Luas Tbk.
85	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.
86	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk.
87	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
88	BKSL	Bukit Sentul Tbk.
89	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.
90	SSTM	Sunson Textile manufacture Tbk.
91	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.
92	BUNI	Bank Universal Tbk.
93	BHIT	Bhakti Investama Tbk.
94	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
95	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.
96	HITS	Humpuss Intermoda transportasi Tbk.
97	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.
98	BGIN	Bank Global Int'l Tbk.
Tahun 1998		
99	SIIP	Suryainti Permata Tbk.
100	MKDO	Makindo Tbk.
101	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
102	BGMT	Siloam Health Care Tbk.
103	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
104	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
Tahun 1999		
105	CKRA	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.
106	BVIC	Bank Victoria Int I Tbk.
107	BASS	Bahtera Admina Samudera Tbk.
108	BDPC	Bank Danpac Tbk.
109	TIRT	PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.
110	BMSR	PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk.

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001, data Bursa Efek Jakarta yang diolah

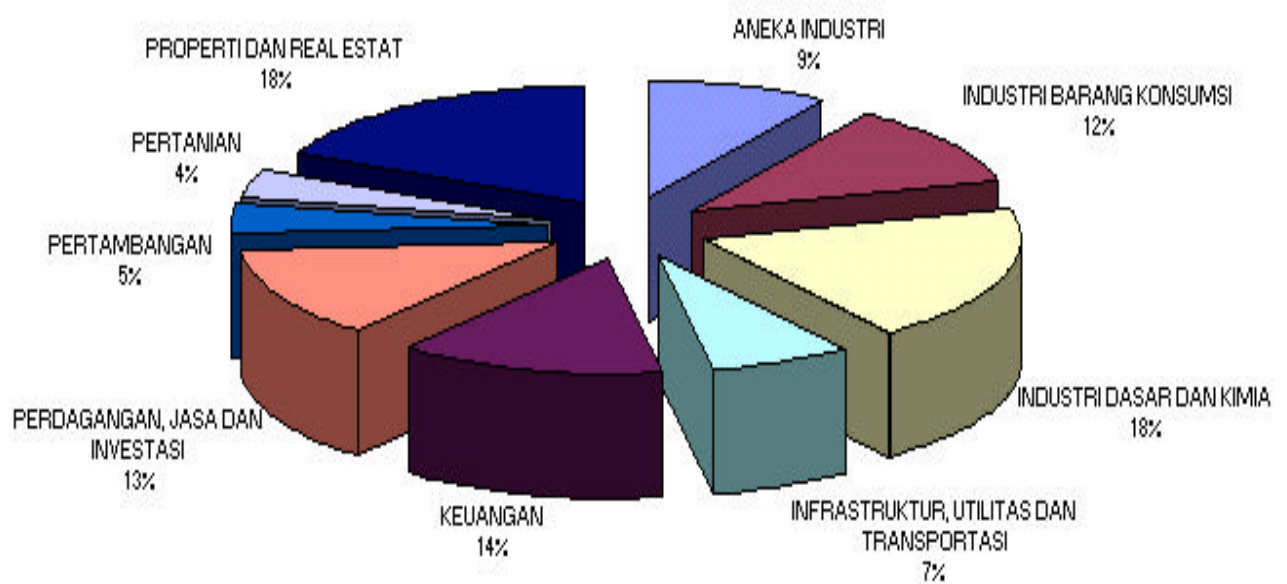


Gambar 4.1. Jumlah Saham Yang IPO Berdasarkan Tahun Pengamatan

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2000 yang diolah

Dari tahun ke tahun jumlah perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan setelah perekonomian Indonesia mengalami krisis, banyak perusahaan yang menunda pencatatannya di bursa walaupun telah mendapat persetujuan dari BAPEPAM. Penundaan ini dilakukan berdasarkan pertimbangan sebagai berikut : biaya *underwriter* yang cukup mahal, biaya konsultan dan berbagai biaya lain yang harus dikeluarkan sedangkan dari pasar sama sekali tidak memberikan reaksi yang positif, sehingga apabila perusahaan itu tetap melakukan *listing* maka perusahaan akan rugi dan tidak mendapat tambahan dana dari pencatatan tersebut.

Dari data sampel, IPO paling banyak dilakukan pada tahun 1994, yaitu sebanyak 39 perusahaan. Jumlah ini dikarenakan pada tahun 1994 merupakan tahun dimana pasar modal kembali berkembang. Sedangkan pada tahun 1998 jumlah IPO mengalami penurunan yang tajam, dimana hal ini merupakan dampak terjadinya krisis yang melanda Indonesia pada tahun 1997.



Gambar 4.2. Persentase Jumlah Perusahaan Yang IPO Periode 1994-1999
Berdasarkan Sektor

Sumber : Harian Bisnis Indonesia dan Indonesian Capital Market Directory
2000 yang diolah

Gambar 4.2. memberikan gambaran tentang sebaran perusahaan yang dipakai sebagai sampel dalam penelitian ini menurut sektor industrinya. Dari kesembilan sektor di atas, dapat dilihat bahwa IPO paling banyak dilakukan oleh perusahaan yang berada pada sektor Properti dan Real Estat dan sektor Industri Dasar dan Kimia. Meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi mendorong perusahaan-perusahaan properti untuk melakukan IPO di bursa.

4.2. Analisa *Wealth Relative*

Dengan menggunakan data *closing price* dan IHSG diperoleh hasil perhitungan *wealth relative* sebagai berikut :

Tabel 4.3. *Wealth Relative*

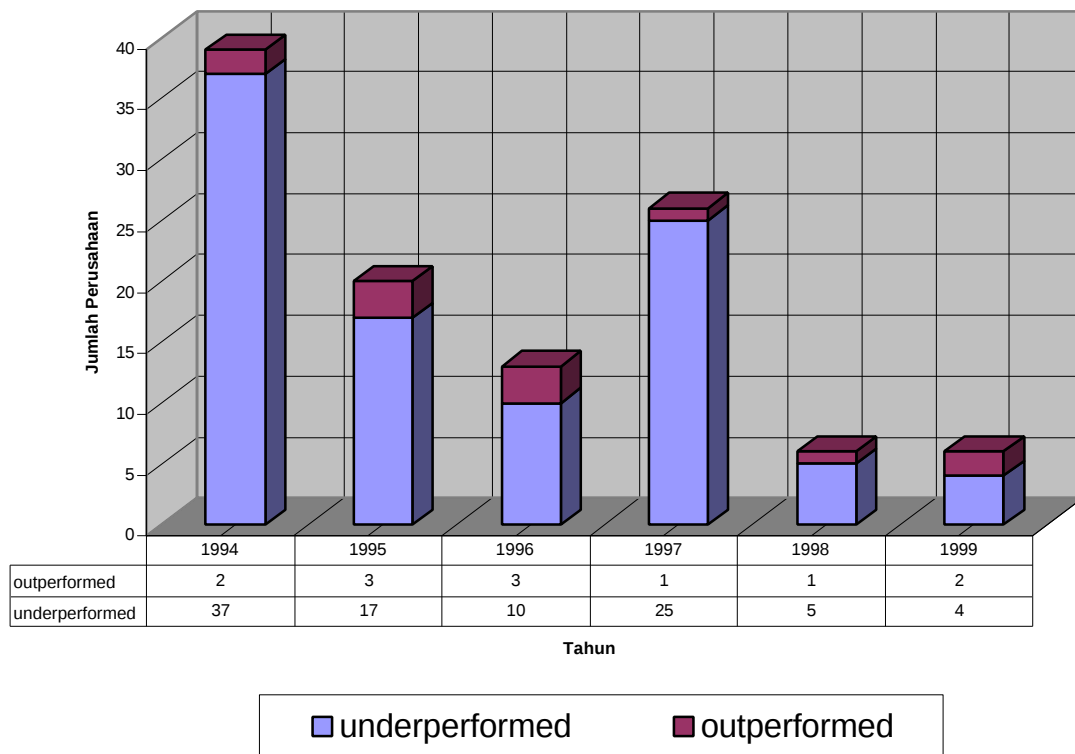
No.	Simbol	Nama Saham	Wealth Relative
Tahun 1994			
1	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.	0.249682185
2	MAMI	Mas Murni Tbk.	0.11689529
3	MBAI	Multibreeder Adirama Ind. Tbk.	0.076812889
4	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk.	0.058627563
5	TEJA	Texmaco Jaya Tbk.	0.083716013
6	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	0.117217998
7	CTRA	Ciputra Development Tbk.	0.149328279
8	LPPS	Lippo Securities Tbk.	-0.019289888
9	PTRA	Putra Surya Perkasa Tbk.	0.297929612
10	PTSP	Pioneerindo Gourment Internasional	0.357102138
11	SIMA	Siwani Makmur Tbk.	0.125245133
12	ADES	Alfindo Ades P.	0.051467538
13	TSPC	Tempo scan Pacific Tbk.	0.240879807
14	UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk.	0.152944135
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	0.228827347
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.26508433
17	MLND	Mulialand Tbk.	0.545602591
18	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk.	0.284648069
19	WICO	Wicaksana Overseas Int'l Tbk.	0.873859417
20	SAFE	Steady Safe Tbk.	0.234376355
21	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk.	0.159740491
22	BIMA	Primarindo Asia Infrastructur Tbk.	1.931100389
23	AKRA	Aneka Kimia Raya	0.505219816
24	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	0.515209266
25	LMPI	Langgeng Makmur Plastic I Tbk.	0.318008885
26	PSDN	PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0.505897653
27	ISAT	PT. indonesia Satelite Corporation	0.838188638
28	ASIA	Asiana Multikreasi Tbk.	0.586491684
29	NISP	Bank NISP Tbk.	0.538268101
30	DUTI	Duta Pertiwi	0.241458402
31	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	0.410463966
32	SPMA	Suparma Tbk.	0.342966641
33	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	0.238455233
34	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	0.227480379
35	CMPP	Centris Multi Persada Pratama Tbk.	0.496827823
36	KIAS	PT. keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	0.022360956
37	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	0.095763191
38	KARW	Karwell Indonesia Tbk.	0.592475594
39	DAVO	Davomas Abadi Tbk.	1.154365869
Tahun 1995			
40	BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk.	0.093134666
41	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	0.854897427

Tabel 4.3. (sambungan)

42	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0.35429122
43	TMPI	AGIS Tbk.	0.427831372
44	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	1.63584963
45	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.	0.1969676
46	TURI	Tunas ridean Tbk.	0.367163737
47	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk.	1.153757263
48	BMTR	Bimantara Citra Tbk.	0.046044759
49	MRAT	Mustika ratu Tbk.	0.659012147
50	SHSA	Surya Hidup Satwa Tbk.	0.035593528
51	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk.	0.026114346
52	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	0.992061761
53	TINS	Timah Tbk.	1.72958665
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	0.00394008
55	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	0.028908088
56	KOMI	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	0.239662504
57	MWON	PT. Miwon Indonesia Tbk.	0.331957418
58	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass co.ltd.Tbk.	0.113417274
59	TLKM	Telekomunikasi IndonesiaTbk.	0.890569517
Tahun 1996			
60	TPIA	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk.	0.314337619
61	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	0.083372642
62	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.	0.034832345
63	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	0.254737565
64	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.	0.806613917
65	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	1.140859486
66	SUDI	Surya Dumai Industri tbk.	1.707308362
67	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	0.113428355
68	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	0.181873914
69	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.	0.01237315
70	BBNI	BNI (perseroan) Tbk.	0.111451128
71	STTP	Siantar TOP Tbk.	1.034706503
72	SIPD	Sierad Produce Tbk.	1.92694E-06
Tahun1997			
73	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	0.118217598
74	BNPK	Bank Pikko Tbk.	0.094021711
75	ALDI	Alter Abadi Tbk.	0.108917065
76	MIRA	Mitra Rajasa Tbk.	0.027505311
77	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	0.391421524
78	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	0.014052899
79	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.	0.234070131
80	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	0.122371573
81	AISA	Asia Intiselera Tbk.	0.032298593
82	BCIC	Bank CIC Internasional Tbk.	0.538955403
83	MITI	Siwani Trimitra Tbk.	0.001074219
Tabel 4.3. (sambungan)			
84	LTLS	Lautan Luas Tbk.	0.55844632
85	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	0.064822607

86	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk.	0.077427777
87	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.	0.031160041
88	BKSL	Bukit Sentul Tbk.	0.009106774
89	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	0.032874377
90	SSTM	Sunson Textile manufacture Tbk.	0.409191656
91	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.	0.116963155
92	BUNI	Bank Universal Tbk.	0.001743616
93	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	1.461422532
94	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0.549202624
95	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	0.431167612
96	HITS	Humpuss Intermoda transportasi Tbk.	0.12251173
97	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	0.035322235
98	BGIN	Bank Global Int'l Tbk.	0.151840509
Tahun 1998			
99	SIIP	Suryainti Permata Tbk.	0.007347987
100	MKDO	Makindo Tbk.	3.095243686
101	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	0.533965676
102	BGMT	Siloam Health Care Tbk.	0.172058592
103	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.	0.106168648
104	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	0.949199228
Tahun 1999			
105	CKRA	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	0.062738664
106	BVIC	Bank Victoria Int I Tbk.	0.004262076
107	BASS	Bahtera Admina Samudera Tbk.	1.212510596
108	BDPC	Bank Danpac Tbk.	1.257240554
109	TIRT	PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	0.054113297
110	BMSR	PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	0.033319496

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001, data Bursa Efek Jakarta yang diolah



Gambar 4.3. Jumlah Perusahaan Yang *Outperformed* Dan *Underperformed* Periode 1994 – 1999

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2000 dan data Bursa Efek Jakarta yang diolah

Dari hasil perhitungan di atas dapat kita lihat bahwa jumlah emiten yang mengalami *underperformed* ($wealth\ relative < 1$) jauh lebih banyak dibandingkan dengan emiten yang mengalami *outperformed* ($wealth\ relative > 1$), yaitu sebanyak 98 emiten yang *underperformed* atau sekitar 89 persen dan 12 emiten yang mengalami *outperformed* atau sekitar 11 persen. Berdasarkan periode tahun, persentase emiten yang *underperformed* paling tinggi pada tahun 1997 yaitu sebesar 96 persen, sedangkan jumlah emiten yang *underperformed* paling banyak terjadi pada tahun 1994, yaitu sebanyak 37 emiten.

Ada beberapa hal yang umumnya menjadi penyebab sebuah emiten mengalami *underperformed* dalam jangka panjang. Pertama, sepiunya transaksi jual beli yang terjadi menyebabkan pergerakan harga saham yang cenderung stagnan, sementara itu indeks harga saham gabungan selalu bergerak sesuai dengan pergerakan harga saham secara keseluruhan. Kedua, kurangnya berita atau informasi

tentang saham tertentu yang dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi pada saham tersebut.

4.3. Analisa *Initial Return*

Tabel 4.4. *Initial Return*

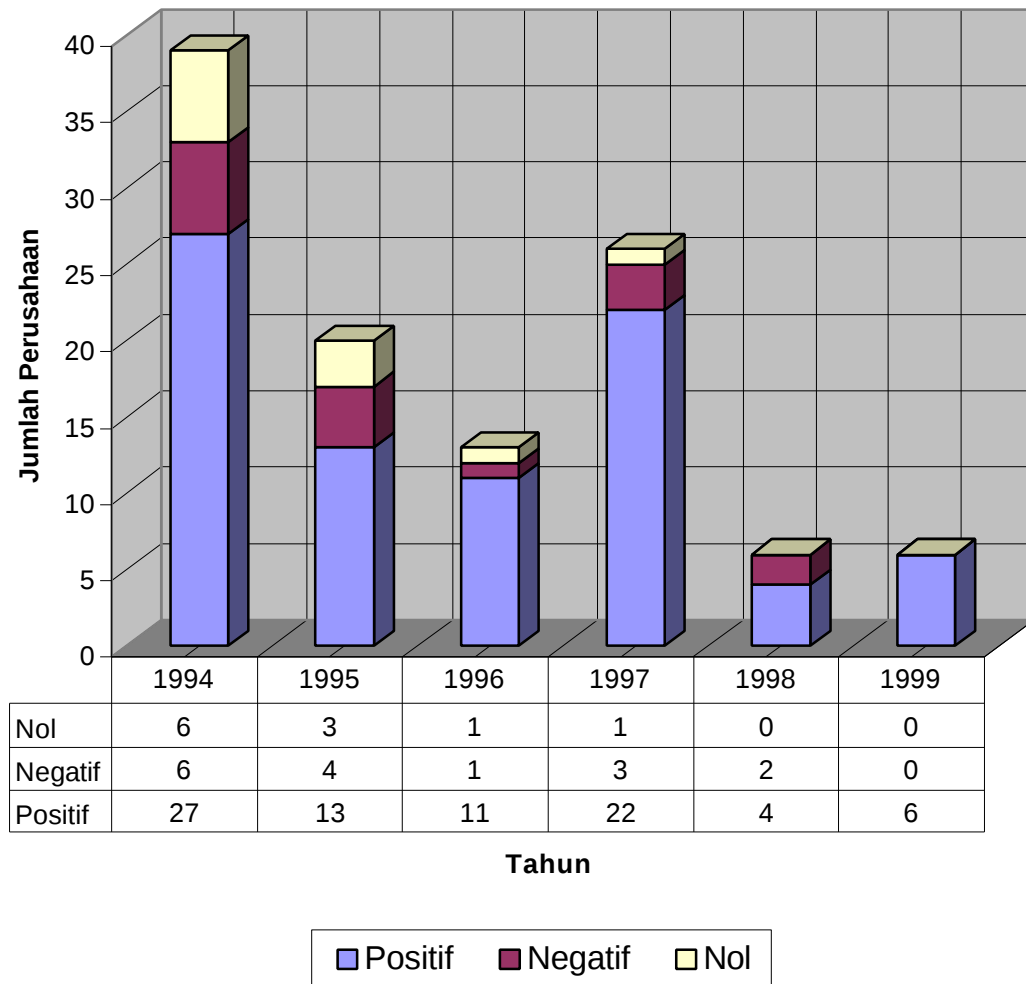
No.	Simbol	Nama saham	Initial Return (%)
Tahun 1994			
1	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.	25
2	MAMI	Mas Murni Tbk.	0.925925926
3	MBAI	Multibreeder Adirama Ind. Tbk.	6.944444444
4	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk.	1.785714286
5	TEJA	Texmaco Jaya Tbk.	1.818181818
6	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	0
7	CTRA	Ciputra Development Tbk.	5.769230769
8	LPPS	Lippo Securities Tbk.	0.613496933
9	PTRA	Putra Surya Perkasa Tbk.	0
10	PTSP	Pioneerindo Gourment Internasional	2.941176471
11	SIMA	Siwani Makmur Tbk.	0
12	ADES	Alfindo Ades P.	-5.194805195
13	TSPC	Tempo scan Pacific Tbk.	1.515151515
14	UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk.	-12.60504202
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	5.769230769
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	24.19354839
17	MLND	Mulialand Tbk.	0
18	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk.	0.454545455
19	WICO	Wicaksana Overseas Int'l Tbk.	14.61538462
20	SAFE	Steady Safe Tbk.	0.694444444
21	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk.	4.87804878
22	BIMA	Primarindo Asia Infrastructur Tbk.	1.785714286
23	AKRA	Aneka Kimia Raya	22.5
24	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	14.94252874
25	LMPI	Langgeng Makmur Plastic I Tbk.	0
26	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk.	1.666666667
27	ISAT	PT. indonesia Satelite Corporation	21.07142857
28	ASIA	Asiana Multikreasi Tbk.	3.448275862
29	NISP	Bank NISP Tbk.	-5.64516129
30	DUTI	Duta Pertiwi	52
31	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	16.93548387
32	SPMA	Suparma Tbk.	-24.28571429
33	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	2

Tabel 4.4. (sambungan)

34	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.	6.329113924
35	CMPP	Centris Multi Persada Pratama Tbk.	0
36	KIAS	PT. keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	1.818181818
37	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	-3.90625
38	KARW	Karwell Indonesia Tbk.	0.862068966
39	DAVO	Davomas Abadi Tbk.	-9.090909091
Tahun 1995			
40	BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk.	3.90625
41	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	0.961538462
42	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0
43	TMPI	AGIS Tbk.	3.703703704
44	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	0.892857143
45	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.	0
46	TURI	Tunas ridean Tbk.	1.851851852
47	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk.	8.333333333
48	BMTR	Bimantara Citra Tbk.	44
49	MRAT	Mustika ratu Tbk.	15.38461538
50	SHSA	Surya Hidup Satwa Tbk.	4.444444444
51	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk.	-5.263157895
52	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	-11.76470588
53	TINS	Timah Tbk.	0.862068966
54	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	37.14285714
55	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	0
56	KOMI	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	-4.761904762
57	MWON	PT. Miwon Indonesia Tbk.	-25.64102564
58	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass co.ltd.Tbk.	1.020408163
59	TLKM	Telekomunikasi IndonesiaTbk.	2.43902439
Tahun 1996			
60	TPIA	PT. Tri Polyta Indonesia Tbk.	0
61	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	7.692307692
62	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.	5.263157895
63	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	2.150537634
64	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.	6.818181818
65	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	14.84375
66	SUDI	Surya Dumai Industri tbk.	7.5
67	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	3.125
68	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	8.823529412
69	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.	11.53846154
70	BBNI	BNI (perseroan) Tbk.	47.05882353
71	STTP	Siantar TOP Tbk.	6.818181818
72	SIPD	Sierad Produce Tbk.	-8.333333333
Tahun 1997			
73	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	7.692307692
74	BNPK	Bank Pikko Tbk.	12.5
Tabel 4.4. (sambungan)			
75	ALDI	Alter Abadi Tbk.	13.88888889
76	MIRA	Mitra Rajasa Tbk.	6.382978723

77	DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.	18.42105263
78	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	2.564102564
79	ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.	21.15384615
80	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	23.33333333
81	AISA	Asia Intiselera Tbk.	5.263157895
82	BCIC	Bank CIC Internasional Tbk.	13.88888889
83	MITI	Siwani Trimitra Tbk.	50
84	LTLS	Lautan Luas Tbk.	23.72881356
85	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	21.34831461
86	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk.	15.38461538
87	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.	21.62162162
88	BKSL	Bukit Sentul Tbk.	25
89	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	23.07692308
90	SSTM	Sunson Textile manufacture Tbk.	-26.47058824
91	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.	-25
92	BUNI	Bank Universal Tbk.	-14.81481481
93	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	10.71428571
94	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0
95	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	19.35483871
96	HITS	Humpuss Intermoda transportasi Tbk.	3.703703704
97	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	5
98	BGIN	Bank Global Int'l Tbk.	25
Tahun 1998			
99	SIIP	Suryainti Permata Tbk.	104.1666667
100	MKDO	Makindo Tbk.	15.38461538
101	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	-22.22222222
102	BGMT	Siloam Health Care Tbk.	10
103	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.	8.333333333
104	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	-13.04347826
Tahun 1999			
105	CKRA	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	50
106	BVIC	Bank Victoria Int I Tbk.	100
107	BASS	Bahtera Admina Samudera Tbk.	20
108	BDPC	Bank Danpac Tbk.	15
109	TIRT	PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	11.42857143
110	BMSR	PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	120

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2001, data Bursa Efek Jakarta yang diolah



Gambar 4.4. Jumlah Perusahaan Yang Memiliki *Initial Return* Positif, Negatif, Atau Nol

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2000 dan data Bursa Efek Jakarta yang diolah

Dari data olahan di atas dapat dilihat bahwa dalam tahun periode pengamatan, sebagian besar emiten memiliki *initial return* yang positif, yaitu sekitar 75,5 persen. Sedangkan persentase emiten dengan *initial return* negatif dan nol secara berurutan adalah 14,5 persen dan 10 persen. Jika diamati per tahun, akan didapat juga bahwa sebagian besar *initial return* adalah positif, bahkan pada tahun 1999 seluruh emiten yang terdaftar memiliki *initial return* yang positif.

Initial return yang positif disebabkan karena harga saham pada hari pertama penutupan di pasar sekunder mengalami kenaikan bila dibandingkan dengan harga perdana. *Initial return* yang positif juga dapat didorong oleh rata-rata *kelebihan*

permintaan dan tingkat heterogen informasi atau ketidakpastian dalam penilaian di kalangan investor.

4.4. Karakteristik *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta

Secara rata-rata *initial return* dari IPO yang terlaksana sampai listing di Bursa Efek Jakarta sebesar 10 persen., adapun *Initial Return* tersebut bervariasi dari minimum -26 persen hingga maksimum 120 persen. Terdapat 83 *Initial Public Offering* dengan *Initial Return* positif dengan rata-rata *Initial Return* sebesar 16 persen, *Initial Return* minimum sebesar 0 persen dan *Initial Return* maksimum sebesar 120 persen. Sedangkan 16 *Initial Public Offering* yang negatif memiliki rata-rata *Initial Return* -14 persen, *Initial Return* minimum -26 persen dan *Initial Return* maksimum -4 persen. *Initial Return* sama dengan nol ada sebanyak 11 *Initial Public Offering*.

Tabel 4.5. Karakteristik IPO Periode 1994-1999

	N	Initial Return				
		Mean	Median	Std Deviasi	Min	Maks
IR > 0	83	16%	13%	22%	0%	120%
IR < 0	16	-14%	-12%	8%	-26%	-4%
IR = 0	11	0%	0%	0%	0%	0%
Total	110	10%	5%	22%	-26%	120%

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2000 dan data Bursa Efek Jakarta yang diolah

4.5. Analisa Hubungan Antara Kinerja Jangka Panjang Dengan *Initial Return*

Untuk mengetahui hubungan antara kinerja jangka panjang dengan *initial return*, dilakukan perhitungan koefisien korelasi Pearson dengan menggunakan SPSS, dimana ukuran kinerja jangka panjang akan menggunakan nilai *wealth relative*. Diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6. Korelasi Pearson

		Wealth Relative	Initial Return
Wealth Relative	Pearson Correlation	1.000	-.102
	Sig. (1-tailed)	.	.145
	N	110	110
Initial Return	Pearson Correlation	-.102	1.000
	Sig. (1-tailed)	.145	.
	N	110	110

Hubungan antara *wealth relative* dengan *initial return* ditunjukkan oleh angka $-0,102$ pada tabel. Angka tersebut menunjukkan lemahnya hubungan korelasi antara *wealth relative* dengan *initial return*, karena angka tersebut lebih kecil dari 0,5. Sedangkan tanda ‘-’ menunjukkan bahwa semakin tinggi *wealth relative* maka *initial return* semakin rendah, dan sebaliknya. Angka 0,145 menunjukkan tingkat signifikan, yang berarti hubungan korelasi antara *wealth relative* dengan *initial return* tidak signifikan, karena lebih besar dari 0,05. Jadi dari perhitungan korelasi Pearson ini

ditemukan hubungan yang negatif antara *wealth relative* dengan *initial return*, namun tidak signifikan, artinya memang terdapat *initial return* yang berbanding terbalik dengan kinerja jangka panjangnya, makin tinggi *initial return* yang diperoleh pada penutupan hari pertama perdagangan di bursa sekunder maka kinerja jangka panjang selama 3 tahun akan makin jelek, demikian pula sebaliknya apabila makin rendah *initial return* yang diperoleh pada penutupan hari pertama perdagangan di bursa sekunder maka kinerja jangka panjang selama 3 tahun akan makin baik walaupun tidak signifikan.

4.6. Analisa *Market Overreaction*

Ada dua hal yang terjadi di seputar *market overreaction*, *pertama*, perubahan harga sekuritas secara ekstrim akan diikuti dengan perubahan harga secara berlawanan, *kedua*, semakin besar pergerakan harga maka semakin besar pula penyesuaian yang dilakukan. Hal ini secara psikologi menggambarkan bahwa orang lebih dramatik bereaksi terhadap berita yang jelek dan kemudian akan melakukan koreksi pada periode berikutnya.

Dari hasil analisis korelasi antara *initial return* dengan *wealth relative* yang telah diperoleh, ditemukan adanya hubungan yang negatif. Dengan demikian, hipotesa ketiga mengenai terjadinya *market overreaction* adalah benar.