

PENGARUH HARGA IPO, PORSI SAHAM, DAN RASIO WARAN TERHADAP CAPITAL GAIN PADA PASAR PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Sunarso¹⁾; M. As'ari²⁾

sunarso12345678@gmail.com¹⁾; masari@gmail.com²⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IPWI Jakarta

ABSTRAK

This paper is aimed to reveal the corelation of IPO Portion and Warrant Ratio to the Capital Gain at Indonesian Stock Exchange (IDX) in the first day listing. The research menthod in this paper is a quatitative analitical reseach base on secondary data sources. The data taken from IDX market information concerning IPO followed by warrants in the last three years. The facts that are found in this research are: 1 IPO price, shares portion, and warrant ratio are negatively correlated with capital gain in the first listing day. 2. All the new comers with warrants bonus gave significant capital gain. 3. All independent variables give negative impact to the dependent variable.

Usually, most of stocks that are contain warrants commonly give significant capital gain. If the stocks price rise the investors get double or even triple profit, from the stocks and from the warrants. If the stocks price fall, the investors still get profit from the warrants. The companies give warrants in the IPO is aimed to give incentive to the investors so than the stocks are absorbed by the initial public offering. That is why usually the IPO oversubscribed more than twice. The problem is what is the correlation between IPO portion and Warrant Ratio to the Capital Gain? To get the answer this research is held.

Key words: IPO, Waran, Pasar Perdana, Capital Gain

PENDAHULUAN

Investasi di pasar perdana pada umumnya memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada di pasar sekunder. Apa lagi jika pada IPO tersebut disertai waran yang diberikan secara cuma-cuma hampir selalu memberikan keuntungan yang signifikan. Hal ini mengakibatkan IPO dengan disertai waran hampir selalu terjadi kelebihan permintaan pada saat penawaran perdana rata-rata melebihi dari dua kali jumlah saham yang ditawarkan (Susilowati, 2011).

Investasi di pasar perdana juga merupakan cara yang relatif aman bagi investor pemula, dibanding langsung investasi di pasar sekunder. Hal ini disebabkan karena pada pasar perdana investor langsung membeli saham dari emiten melalui agen penjualan yang

ditunjuk pada harga tetap yang telah ditetapkan di dalam prospektus. Jadi tidak ada investor publik yang sudah memiliki saham tersebut sebelumnya. Namun demikian bukan berarti investasi pada pasar perdana bebas resiko penurunan harga. Harga dapat mengalami penurunan pada hari pertama jika pada penawaran saham tersebut peminatnya kurang yang disebabkan karena investor tidak yakin akan prospek perusahaan tersebut.

Guna menghindari resiko yang akan terjadi, sebaiknya calon investor di pasar perdana membaca dulu prospektusnya. Apabila dalam penawaran perdana disertai waran maka hal itu sangat menarik karena akan memberikan efek profit ganda serta mengurangi resiko kerugian, karena jika saham induknya ternyata turun

harganya masih bisa ditutupi oleh penjualan waran. Jadi investor pada pasar perdana memiliki peluang mendapatkan capital gain lebih besar dibandingkan dengan investasi pada pasar sekunder. Oleh karena itu penelitian ini memfokuskan pada pengaruh harga IPO, Porsi IPO, dan rasio waran terhadap capital gain pada pasar perdana.

TUJUAN PENELITIAN

Penulisan ini bertujuan untuk mendapatkan kesimpulan mengenai pengaruh harga IPO, Porsi IPO, dan Rasio Waran terhadap Capital Gain.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam investasi di Pasar Modal ada dua teori yang menjadi acuan yaitu teori teknikal dan teori fundamental. Kedua teori tersebut sifatnya implementatif sehingga menjadi acuan bukan hanya bagi akademisi, tetapi juga praktisi pasar modal.

Teori Teknikal

Teori teknikal yang masih terkenal hingga saat ini pertama kali ditulis oleh Charles H. Dow (1851-1902) yang merupakan dasar teori analisis teknikal modern (Shan, 2012). Walaupun teori ini sudah berumur ratusan tahun, masih menjadi acuan investor dalam pengambilan investasi saat ini. Aplikasi Teori Dow dapat memprediksi trend di bursa (Kodrat, 2010). Kontribusi Charles Dow pada teori analisis teknikal modern sangat penting (Rodoni, 2002). Fokus teori ini terletak pada pergerakan harga yang menciptakan metode analisis pasar secara lengkap (Natalya, 2014)

Hasil Studi menunjukkan bahwa analisis teknikal menguntungkan pada pasar valuta asing dan pasar berjangka, tetapi tidak pada pasar saham (Park, 2007).

Teori Fundamental

Teori Fundamental berkaitan dengan adanya informasi yang memiliki nilai fundamental, dan berita-berita terkait yang menjadi pusat perhatian pada saat tersebut (Shiller, 2003).

Analisis model fundamental hanya cocok untuk investasi jangka panjang sehingga hanya dapat menghasilkan imbal hasil investasi yang signifikan dalam kurun waktu sepuluh hingga 12 bulan setelah publikasi laporan keuangan (Yu, 2009).

Data-data fundamental hanya efektif jika diindeks. Indeks dibangun berdasarkan pada realitas fundamental perusahaan yang ada bukan pada harga Wood (2002). Instrumen keuangan dapat dikelompokkan ke dalam portofolio investasi kemudian dihitung koefisiennya secara tertimbang masing-masing instrumen untuk meningkatkan kinerja investasi portofolio (Jones, 2009).

Dalam perkembangan teori portofolio, pasar perdana lebih mengutamakan analisis secara fundamental, karena belum memiliki harga historis (Husnan, 2001). Penelitian fundamental pada perusahaan yang baru IPO bukan dimaksudkan sebagai metode untuk mengimplementasikan teori investasi portofolio yang komprehensif, tetapi sifatnya hanya kajian kinerja perusahaan (Indriastuti, 2001).

Pada perusahaan yang baru IPO, termasuk yang disertai waran, fundamental perusahaan belum dapat diproyeksikan, tetapi didasarkan pada valuasi harga (Risqi 2013). Namun demikian, arah harga dapat dilihat dari beberapa indikator yang dapat mempengaruhi pola harga saham pada pasar perdana adalah indikator volatilitas harga, indikator ketimpangan volume, indikator abnormalitas harga, indikator anomaly arah, dan indikator konspirasi transaksi.

Pasar Perdana

Pasar perdana adalah penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan yang baru pertama kalinya menawarkan saham kepada publik. Dalam pasar perdana terdapat dua jenis papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan. Prospek ini dapat diprediksi dengan menggunakan persistensi laba perusahaan (Halim, 2002).

Waran

Waran merupakan hak untuk membeli saham pada harga yang telah ditetapkan dalam kurun waktu tertentu, biasanya di atas satu tahun dan di bawah lima tahun (Husnan, 2001). Perusahaan yang menawarkan saham di pasar perdana dapat memberikan waran secara cuma-cuma saat investor membeli saham di pasar perdana. Hal ini dilakukan perusahaan untuk menarik investor sehingga saham yang ditawarkan dapat terserap habis. Oleh karena harga pokok waran bagi investor yang membeli saham di pasar perdana adalah nol, maka hasil penjualan waran merupakan keuntungan sepenuhnya. Jadi total keuntungannya dari kenaikan harga saham dan dari penjualan waran.

Capital Gain

Capital Gain adalah selisih harga jual saham dengan harga beli. Pada pasar perdana kesempatan mendapat capital gain lebih besar dari pada pasar sekunder.

Imbal Hasil Investasi

Dalam memutuskan investasi biasanya investor memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan (expected return). Harapan ini dapat dihitung berdasarkan probabilitas hasil yang mungkin diperoleh. Untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dapat dihitung dengan rumus:

$$E(R_s) = \sum_{j=1}^m P_{ij}.R_{ij}$$

Resiko Berinvestasi di Pasar Perdana

Berinvestasi di Pasar Saham merupakan investasi tidak langsung karena dana yang di investasikan di Pasar Saham tidak secara langsung diinvestasikan di sektor produksi, namun dana tersebut diinvestasikan oleh emiten atau perusahaan yang sahamnya dibeli oleh investor pada pasar perdana (Susilowati, 2013).

Resiko berinvestasi di pasar perdana memiliki resiko yang lebih kecil dibanding di pasar sekunder, karena peluang naik jauh lebih tinggi dibandingkan dengan peluang turun.

Hal ini disebabkan karena di pasar perdana sering terjadi underpricing. Apabila harga yang ditawarkan terlalu rendah biasanya pada pasar perdana harga akan mengalami kenaikan diambang batas tertinggi. Fenomena ini disebut underpricing. Hal ini timbul karena adanya informasi yang tidak seimbang, sehingga menimbulkan salah antisipasi. Tujuan investor menggunakan informasi mengenai emiten adalah untuk mengetahui tentang kondisi perusahaan pada saat ini dan bagaimana prospek di masa depan. (Risqi, 2013).

Selanjutnya saham setelah IPO ditransaksikan melalui jual-beli dilakukan antar investor di pasar sekunder. Jadi di pasar sekunder terjadi tarik ulur antara minat jual dan minat beli. Di sini sebenarnya perubahan harga dapat diprediksi dari besarnya minat jual dan minat beli. Jika minat jual lebih kuat maka harga akan turun, sebaliknya jika minat beli lebih kuat harga akan naik.

Ukuran Resiko Saham

Pada umumnya resiko investasi dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi yang menggambarkan simpangan atas keuntungan yang di harapkan di masa mendatang. Bila distribusi probabilitas normal atau simetris, probabilitas terjadinya kerugian sama dengan probabilitas terjadinya keuntungan (Kodrat: 2010). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat resiko berhubungan linier dengan tingkat keuntungan. Jadi semakin besar probabilitas terjadinya resiko semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan (Sumariyah, 2003).

Secara statistik dalam kondisi normal probabilitas terjadinya resiko sama dengan probabilitas terjadinya keuntungan maka rumus pengukuran resiko dapat dihitung dengan rumus:

$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (k_i - k)^2}$, dimana standar deviasi, p_i = probabilitas, k_i = tingkat keuntungan yang diharapkan, k = tingkat keuntungan rata-rata, (Tandelilin, 2001).

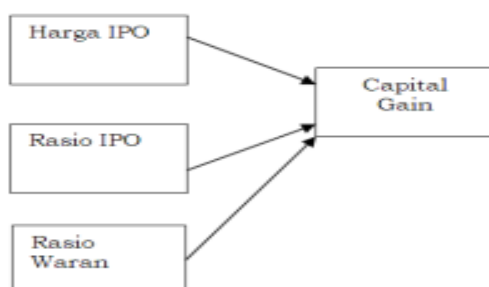
Dalam penelitian ini indikator resiko tidak dilakukan secara konvensional

seperti pada umumnya, tetapi digunakan cara baru dengan menggunakan lima indikator baru yang digabungkan dengan faktor-faktor internal dan eksternal emiten. Selanjutnya dibuat pengelompokan saham berdasarkan tingkat risikonya dalam beberapa klaster.

Kerangka Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan empat yaitu Capital Gain, dan tiga independen variabel. terdiri dari Harga IPO, Porsi IPO, dan Rasio Waran. Hubungan antar variabel penelitian digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini sama dengan populasi yaitu semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) dengan memberikan waran selama 4 tahun dari tahun 2014 hingga 2017 di Bursa Efek Indonesia, yang terdiri dari 9 perusahaan (emiten). Dalam penelitian ini menggunakan sampel jenuh, yaitu sampel penelitian sama dengan populasi (Jumlah populasi hanya sembilan emiten).

Desain Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan empat variabel, terdiri dari satu dependen variabel (Y) yaitu Capital Gain, dan tiga independen variabel (X), terdiri dari Harga IPO, Porsi IPO, dan Rasio Waran. Model yang digunakan untuk mengestimasi hubungan antar variabel menggunakan model matematika berupa persamaan regresi linier. Hubungan antar variabel-variabel tersebut dinyatakan dengan $Y = a + bX_1 + cX_2 + dX_3$

Metode Analisis

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dilakukan dengan menghitung secara statistik. Perdana (Indriantoro, 2002). Data kuantitatif yang digunakan berupa harga saham dan waran pada perusahaan yang melakukan penawaran saham

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berupa data historis pada empat tahun terakhir yaitu tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017. Penelitian kuantitatif didasarkan pada data primer atau sekunder Atas data hasil penelitian tersebut, kemudian dilakukan analisis secara statistik (Andrew, 2000).

Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder, berupa harga IPO, Porsi IPO, Rasio Waran yang diberikan, dan Capital gain yang didapat pada hari pertama pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan disini berupa data historis dari tahun 2014 hingga tahun 2017.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dengan cara mengakses menu "Corporate Action" dan menu "Historical Transaction" dari awal Januari 2014 hingga Desember 2017 atas perusahaan yang melakukan IPO dengan Waran.

Data diperoleh secara online dengan menggunakan mengakses JATS BEI sehingga tidak perlu datang ke lokasi tertentu karena bisa diakses dari berbagai tempat dengan menggunakan koneksi internet.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Perusahaan yang melakukan IPO dengan disertai waran selama empat tahun terakhir dari tahun 2014 hingga 2017 terdapat sembilan perusahaan. Dari kesembilan perusahaan tersebut semuanya memberikan akses capital gain.

Berdasarkan transaksi saham di pasar perdana, diketahui bahwa rata-rata capital gain dalam hari pertama listing 188%. Capital gain ini diperoleh

dari kenaikan harga dan penjualan waran.

IPO dengan memberikan bonus waran sebagai insentif. Pemberian waran ini akan mengakibatkan jumlah kapital gain bertambah, karena walaupun tanpa mengeluarkan modal tambahan tetapi harganya rata-rata lebih dari separuh harga saham di hari pertama, yaitu berkisar antara 103 sampai 1.500 dari sembilan perusahaan yang listing dengan waran selama 4 tahun terakhir.

Harga waran tertinggi diperoleh oleh KIOS-W, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang e-commerce. Sedangkan harga waran terendah adalah HOKI-W, sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang perdagangan beras.

Dari kesembilan perusahaan tersebut dapat diketahui bahwa waran memberikan keuntungan tambahan yang sangat signifikan. Namun harga waran harganya sangat fluktuatif, sehingga tidak ada perhitungan standar. Hal ini mengakibatkan perhitungan secara statistik berbeda dengan hasil nyata di lapangan.

Daftar perusahaan yang listing selama empat tahun terakhir sebanyak 92 perusahaan, hanya sembilan emiten atau sekitar 10% yang memberikan waran. Jadi IPO dengan waran adalah kesempatan langka atau rata-rata hanya 2 hingga 3 perusahaan per tahun.

Adapun kesembilan perusahaan yang melakukan IPO dengan disertai waran tersebut adalah: BALI dengan harga penawaran 400 kenaikan 50% harga waran 154 total capital gain 89%, BOGA dengan harga penawaran 110 kenaikan 70% harga waran 185 total capital gain 168%, CASA dengan harga penawaran 135 kenaikan 69% harga waran 154 total capital gain 194%, DWGL dengan harga penawaran 187 kenaikan 69% harga waran 200 total capital gain 76%, FIRE dengan harga penawaran 625 kenaikan 50% harga waran 230 total capital gain 87%, FORZ dengan harga penawaran 275 kenaikan 50% harga waran 228 total capital gain 133%, HOKI dengan harga penawaran 355 kenaikan 10%

harga waran 106 total capital gain 40%, KIOS dengan harga penawaran 375 kenaikan 450% harga waran 1.500 total capital gain 89%, NASA dengan harga penawaran 105 kenaikan 53% harga waran 244 total capital gain 285.

Analisis Statistik

IPO disertai waran selama lima tahun terakhir memberikan ekspek capital gain yang besar. Dari data di atas menunjukkan bahwa IPO dengan disertai Waran memberikan imbal hasil minimal 40% pada hari pertama listing di pasar sekunder.

Rata-rata capital gain (CG) 188% dari saham yang IPO disertai waran dengan standar deviasi 125.332; Rata-rata Harga IPO Rp. 285.22 dengan standar deviasi 172.139; Rata-rata ratio IPO (RIPO) 29.89% dari jumlah modal disetor; Rata-rata rasio waran (RIWA) 11.7856 dengan standar deviasi 15.24.

Persamaan Regresi Berganda

Berdasarkan analisis regresi, di dapat nilai konstanta = 317, $X_1 = -0,322$ dan $X_2 = -0,32$ dan $X_3 = -1,68$ sehingga diperoleh persamaan regresi linier berganda $Y = 317 - 0,446X_1 - 1,68X_2 - 1,680X_3$.

Gambar 2
Koefisien

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	316.817	265.837	
PIPO	-.322	.392	-.442
RIPO	-.576	6.310	-.053
RIWA	-1.680	3.922	-.204

a. Dependent Variable: CG

Nilai a = 317 menunjukkan bahwa besarnya capital konstan adalah sebesar 316,8%. Nilai $X_1 = -0,32$ memiliki pengaruh negatif sebesar -0,32% untuk setiap perubahan X_1 sebesar persen; Nilai $X_2 = -0,58$ memiliki pengaruh negatif sebesar -0,058%; sedangkan nilai $X_3 = -1,67$ memberikan kontribusi negatif untuk setiap perubahan satu satuan X_3 sebesar -1,68% terhadap capital gain. Hal ini

disebabkan dalam pasar modal banyak sekali faktor-faktor yang berpengaruh, baik internal maupun eksternal perusahaan, sehingga pergerakan saham tidak punya pola umum yang konsisten.

Kondisi ini mengakibatkan para analis kesulitan memprediksi arah harga saham. Akibat dari kondisi ini hasil analisis mengenai pasar modal, khususnya waran tidak selalu sesuai dengan kondisi yang ada di pasar saham.

KESIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan urian di atas dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- IPO yang disertai waran selama empat tahun terakhir rata-rata memberikan Capital Gain di hari pertama pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia.
- Harga Penawaran IPO berpengaruh negatif terhadap capital gain namun tidak signifikan.
- Porsi IPO berpengaruh negatif terhadap capital gain namun tidak signifikan.
- Rasio Waran berpengaruh negatif terhadap capital gain namun tidak signifikan

Saran

Untuk memulai investasi di pasar modal disarankan:

- Sebaiknya melakukan investasi dengan membeli saham di pasar perdana (IPO).
- Jika saham IPO dengan waran sebaiknya waran dijual agar dapat meningkatkan capital gain, karena hasil penjualan waran merupakan tambahan keuntungan yang didapat investor.

DAFTAR PUSTAKA

Andrew, Harry, and Jiangwang, 2000, Foundations of Technical Analysis: Computational Algorithms, Statistical Inference, and Empirical

Implementation, *The Journal of Finance* Vol. LV No. 4

Halim, Abdul. 2002. *Analisis Investasi*, salemba Empat. Jakarta.

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Jakarta. UPP AMP YKPN.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*; edisi kedua. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.

Indriastuti, Dorothea. R. 2001. Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap Beta Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Perpektif* Vol.6. No.1 Juni: 11-25

Jogianto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, edisi kedua BPFE. Jogjakarta.

Mustain. 2007. Analisis Pembentukan Portofolio Saham Optimal (studi pada saham yang tercatat di Indeks LQ-45). *Disertasi tidak diterbitkan*. Malang. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.

Risqi, Indita Azisia, Puji Harto. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Under Pricing ketika IPO di BEI. *Journal of Accounting* Volume 2, No. 3 Tahun 2013, Halaman 1-7

Rodoni, Ahmad dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi Dan Teori Portofolio*. Jakarta. PT. Interpretama Offset

Sumariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jogjakarta. UPP AMP YKPN

Susilowati, Yeye. 2013. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3. No. 1, 2001, hal 13-17

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta