

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. IPO (Initial Public Offering)

Initial Public Offering atau *go public* adalah suatu peristiwa penawaran saham perdana yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada calon investor atau masyarakat umum (Sunariyah, 2003). IPO merupakan salah satu cara yang efektif bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana atau modal sebagai kosekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan yang mana kebutuhan dana tersebut tidak sedikit. Dengan penawaran umum perdana akan merubah status perusahaan yang awalnya sebagai perusahaan tertutup menjadi perusahaan *public*. Sebagai perusahaan *public* perusahaan akan selalu menjadi pusat perhatian masyarat pemodal/para investor yang menanamkan dananya di perusahaan tersebut karena adanya ikut andil yang perlu dipertanggung jawabkan, sehingga kinerja perusahaan setelah *go public* akan selalu diharapkan oleh banyak pihak diluar perusahaan.

Penawaran harga di pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjamin efek. Selanjutnya harga penawaran tersebut ditentukan oleh kekuatan pasar, yaitu kekuatan penaawaran dan permintaan dari pelaku pasar modal. Para investor kebanyakan membeli di pasar perdana, yang kemudian dijual kembali di pasar

sekunder (di Bursa Efek) dengan tujuan mencari *capital again*. *Capital again* merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli saham (Heryanto dkk, 2016).

Hubungan antara kinerja perusahaan dengan IPO adalah adanya penilaian kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan go public, dengan adanya penilaian kinerja ini akan berpengaruh pada saham perusahaan yang beredar di pasar sekunder. Sehingga perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar para investor aktif untuk memperdagangkan sahamnya di pasar sekunder dan saham perusahaan dapat bersaing secara kompetitif dan dikategorikan menjadi saham yang *blue chip* (Ikhsan, 2011). Adapun manfaat *initial Public Offering* (IPO) bagi perusahaan antara lain (BEI, 2011):

- 1) Perusahaan akan mendapatkan sumber modal baru (eksternal).
- 2) Dapat memberikan *copetitive advantage* untuk mengembangkan usaha.
- 3) Memperoleh pembiayaan untuk melakukan akuisisi perusahaan lain.
- 4) Dapat meningkatkan citra perusahaan.
- 5) Meningkatkan nilai perusahaan.
- 6) Peningkatan kemampuan *going concern*.

Selain mendapatkan manfaat tersebut, perusahaan akan memiliki kosekuensi setelah *go public* yaitu berbagai kepemilikan

perusahaan dengan pihak investor, perusahaan harus mematuhi atau taat kepada peraturan-peraturan pasar modal yang berlaku seperti kewajiban perusahaan untuk berbagi atau terbuka dalam informasi dan menyampaikan laporan dengan tepat waktu.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar untuk sekuritas yang telah ada (telah dibeli sebelumnya), bukan untuk emiten saham baru (Van Home dan Wachowicz, 2007). Menurut Brealey et, all (2008) pasar sekunder merupakan tempat sekuritas yang diterbitkan sebelumnya kemudian diperdagangkan antara emiten dan investor. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk penjualan dan pembelian saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivative (Tandelilin, 2010). Pasar sekunder memiliki ciri-ciri sebagai berikut (Fakhrudin & Hadianto, 2001):

- Harga saham berflutuasi sesuai dengan kekuatan *supply* dan *demand*.
- Biaya jual dan beli dibebankan oleh komisi.
- Pasar sekunder hanya berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham.
- Pemesanan saham dapat dilakukan melalui anggota bursa (pialang/broker).
- Jangka waktu jual beli saham tidak memiliki batas waktu.

Pasar sekunder atau yang sering disebut dengan pasar reguler adalah pasar dimana para investor memperdagangkan

saham yang berasal dari pasar perdana sehingga perusahaan yang mengeluarkan sekuritas memperoleh dana segar ketika melakukan transaksi di pasar perdana (Tandelilin, 2007).

3. Kinerja Saham

Kinerja saham merupakan salah satu analisis perusahaan dalam investasi. Menilai kinerja perusahaan dalam menerbitkan saham yang mana nilai saham tersebut tercermin nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. Biasanya kinerja saham perusahaan dinilai setelah IPO, kinerja dalam jangka pendek (kinerja saham dalam jangka waktu kurang satu tahun) dan kinerja dalam jangka panjang (kinerja saham dalam jangka lebih dari satu tahun). Tujuan kinerja saham ini selain untuk mengukur *return* yang diberikan perusahaan ke investor adalah sebagai wujud yang telah dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu, maka kinerja perusahaan harus senantiasa baik. Disisi lain, para investor menganalisis kinerja saham untuk mengetahui seberapa besar peluang investasinya untuk mendapatkan hasil/return yang besar dibandingkan dengan investasi lainnya.

Kinerja saham terdapat beberapa fenomena yang terjadi yaitu *underperformance* dan *outperformance*. Kedua fenomena ini terdapat perbedaan yang signifikan antar kinerja jangka pendek dan jangka panjang pada saham yang dibeli pada saat harga perdana. Kooli dan Suret (2002) dalam penelitiannya mengenai perilaku saat IPO di Kanada, ditemukan bahwa terdapat hasil yang signifikan terhadap

kinerja jangka panjang setelah IPO mengalami *underperformance* di pasar yang sama.

Penilaian kinerja saham ini merupakan bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi, penilaian ini berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. *Initial return* adalah salah satu alat ukur investor untuk menilai kinerja saham itu baik atau buruk. Kinerja saham dapat dikatakan baik apabila perusahaan memberikan *return* yang tinggi dan apabila perusahaan memberikan *return* yang rendah atau tidak memberikan *return* dapat dipastikan bahwa kinerja saham tidak baik/buruk.

Menurut Hartono (2013) *Initial return* adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli dipasar primer sampai penawaran perdana di pasar sekunder. *Initial return* dapat bernilai positif (*positive initial return*) apabila harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga saham pada pasar primer, dan *initial return* dapat bernilai negatif (*negative initial return*) adalah apabila harga saham di pasar sekunder lebih rendah dibandingkan harga saham pada pasar primer. *Initial return* dapat dihitung melalui harga saham pada penawaran perdana dengan harga penutupan (*closing price*) saham pada saat harga perdana di pasar sekunder. *Initial return* dirumuskan sebagai berikut (Younesi,N., et al. 2012).

$$IR_{i,t} = \frac{CP_{i,t} - OP_{i,0}}{OP_{i,0}} \times 100$$

Dimana : $IR_{i,t}$: *Initial Return* pada waktu t

$CP_{i,t}$: *Closing Price* pada waktu t

$OP_{i,0}$: *Offering Price* pada saat IPO

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan oleh investor. Menurut Hartono (2013), *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* yang diharapkan oleh investor. Kinerja saham diukur dengan rata-rata *return* yang dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal Return*, dan *Wealth Relative* untuk mengukur perbedaan kinerja saham (Aggarwal, R., et al. 1993)

- a. Menghitung *return* total saham setiap periode (Aggarwal, R., et al. 1993)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t}}{P_{i,0}} - 1$$

Dimana: $R_{i,t}$: *Return* saham

$P_{i,t}$: Harga saham pada waktu t

$P_{i,0}$: Harga saham pada saat IPO

- b. Menghitung *return* pasar setiap periode (Aggarwal, R., et al. 1993)

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t}}{P_{m,0}} - 1$$

Dimana: $R_{m,t}$: *Return* pasar

$R_{i,t}$: Nilai indeks pasar pada saat waktu t

$R_{i,0}$: Nilai indeks pasar pada saat IPO

- c. *Market Adjusted Abnormal Return* untuk setiap perusahaan yang melakukan IPO pada hari ke t (Aggarwal, R., et al. 1993)

$$MAAR_{i,t} = \frac{(1 + R_{i,t})}{(1 + R_{m,t})} - 1 \times 100\%$$

Dimana: $MAAR_{i,t}$: *Market Adjusted Abnormal Return*

$R_{i,t}$: *Total return* saham

$R_{m,t}$: *Total return* pasar

Abnormal Return > 0, menunjukkan *outperformed*

Abnormal Return < 0, menunjukkan *underperformed*

- d. *Wealth Relative* untuk mendukung hasil dari *Abnormal Return* dalam kinerja saham secara kelompok dalam periode tertentu (Aggarwal, R., et al. 1993)

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

Dimana: WR : *Wealth Relative*

$R_{i,t}$: *Total return* saham

$R_{m,t}$: *Total return* pasar

Wealth Relative (WR) > 1, *outperformance*

Wealth Relative (WR) < 1, *underperformance*

4. Underpricing, Underperformance dan Outperformance

Fenomena *underpricing* merupakan gambaran kinerja saham yang terjadi setelah IPO. Menurut Maria (2011) *underpricing* adalah kondisi dimana harga saham dipasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan pasar sekunder untuk saham yang sama dan apabila harga saham dipasar perdana lebih tinggi dibandingkan dengan pasar sekunder untuk saham yang sama disebut dengan *outpricing*. *Underpricing* adalah kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO lebih rendah atau buruk dibandingkan harga penutupan dipasar sekunder dan dalam jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*).

Underperformance adalah penurunan harga saham setelah IPO atau penawaran saham perdana. *Underperformance* ini merupakan fenomena saham yang umum terjadi setelah IPO. Fenomena ini muncul apabila *abnormal return* negative, dimana harga saham sesudah IPO mengalami penurunan dari harga perdananya dan terjadi dalam jangka panjang setelah IPO yang mengindikasikan harga saham IPO yang *mispriced*. Penurunan kinerja diklaim karena adanya upaya untuk membuat laporan keuangan menjadi baik pada periode sebelum IPO (Jain & Kini, 1994). Apabila semakin tinggi *initial return* dari saham IPO maka semakin buruk kinerja jangka panjangnya. Oleh karena itu, *underperformance* memiliki persamaan dengan nilai yang mencerminkan keseluruhan informasi secara rata-rata.

Outperformance merupakan kinerja saham yang memiliki kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami kinerja keuntungan. Berdasarkan *Dow Theory*, jangka waktu kinerja saham dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

- a. *Primary*; lebih dari satu tahun.
- b. *Secondary* atau *intermediate*; antara tiga minggu sampai tiga bulan.
- c. *Minor*; kurang dari tiga minggu.

Indeks yang digunakan melihat kinerja saham suatu perusahaan dalam jangka panjang dibandingkan dengan kinerja dari pasar. Jika kinerja suatu saham lebih besar (dari total return saham selama periode tertentu) dengan total return pasar maka mengalami *outperformance*. Sebaliknya, jika total return saham selama periode tertentu tersebut lebih kecil dibandingkan dengan total return pasar maka mengalami *underperformance*. Angka indeks yang digunakan sebagai acuan dalam melihat kinerja saham suatu perusahaan adalah 1 (satu):

- a. Jika Wealth Relative (WR) > 1 , maka kinerja perusahaan dikatakan *outperformance* yang artinya kinerja perusahaan lebih baik jika dibandingkan dengan pasar.
- b. Jika Wealth Relative (WR) < 1 , maka kinerja perusahaan dikatakan *underperformance* yang artinya kinerja perusahaan lebih buruk jika dibandingkan dengan pasar.

- c. Jika Wealth Relative (WR) = 1, maka kinerja perusahaan dikatakan *marketperformance* yang artinya kinerja perusahaan samadengan pasar. Apabila pasar merespon positif menyebabkan harga mengalami kenaikan dan apabila pasar merespon negative menyebabkan penurunan harga.

Pada penelitian Kooli & Suret (2004) mengenai kinerja saham IPO di Kanada terdapat hasil secara signifikan kinerja periode jangka panjang setelah IPO mengalami *underperformance* pada pasar yang sama. Sedangkan Prastiwi & Kusuma (2001) mengenai kinerja kinerja surat berharga setelah penawaran perdana di Indonesia melihat perbedaan dari kinerja periode jangka panjang pendek dan periode jangka panjang terdapat hasil kinerja surat berharga pada periode jangka pendek cukup baik (*outperformance*) dan kinerja jangka panjang mengalami penurunan (*underperformance*), hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja saham antara jangka pendek dan jangka panjang.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini disusun berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu, yaitu:

Yusniar (2016) yang Berjudul Kinerja Harga Saham Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO) menyatakan Jangka pendek kinerja saham setelah saham IPO mengalami *outperformed* signifikan secara statistik dan tidak signifikan dalam jangka panjang setelah IPO.

Aisyah (2009) yang berjudul Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Pada Initial Return Saham Dipasar Perdana menyatakan *financial leverage* berpengaruh positif/ signifikan dan *late of return on total assets, total assets turnover* dan *earning per share* tidak berpengaruh secara signifikan.

Dita (2013) yang berjudul Faktor-Faktor Penentu Kinerja Saham Perusahaan Setelah Penawaran Umum Perdanamenyatakan PER dan persentasi saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham namun pada reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, dan *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja saham.

Heryanto & Kartawinata (2016) yang Berjudul Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO (*Initial Publik Offering*) di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014 menyatakan rata-rata *initial return* yaitu positif 23,32% mengalami *underpricing* pada bulan pertama. Pada bulan ketiga/jangka menengah rata-rata *initial return* mengalami *abnormal return* sebesar 23.53% dan jangka panjang (12 bulan) perusahaan rata-rata mengalami *abnormal return* 27-47%.

Kooli & Suret (2004) yang berjudul The After Market Performance Of InitialOffering In Canada menyatakan kinerja saham dalam jangka waktu 5 tahun setelah IPO di Canada, terdapat 445 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1991-1998. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi *underperformance* dalam kinerja saham

jangka panjang dan memiliki hasil yang signifikan secara statistik. Hal ini konsisten dengan fenomena kinerja saham setelah IPO yang ada.

Jpimelia, Saftiana (2007) yang berjudul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia menyatakan Tingkat *underpricing* adalah 61,5% dengan tidak berpengaruh signifikan terhadap skala besaran perusahaan, umur presentase kepemilikan saham ditahan financial leverage dan profibalitas perusahaan.

AzzeetAA (2015) yang berjudul Multi factor explanation to IPO long on under performance anomaly: Sri Lanka Evi Dence menyatakan Terdapat signifikan terhadap *underpricing* pada jangka panjang setelah IPO.

Smaria (2011) yang berjudul Analisis kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia Terdapat perbedaan pada periode jangka pendek (3bulan) rata-rata *abnormal return* sebesar 67,82 dan standar deviasi 115,98 dengan kinerja saham jangka panjang terdapat rata-rata *abnormal return* 16,98 dengan standar deviasi 64,06 bahwa ada fenomena *underpricing* dalam jangka pendek.

Suryanto (2014) yang berjudul Kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang setelah *initial public offering* (IPO) di Busa Efek Indonesia menyatakan Pada jangka pendek mengalami *outperformance*, *abnormal return* bernilai positif, dan *wealth relative* dan pada jangka

panjang tidak terdapat hasil yang signifikan antara jangka pendek dan jangka panjang.

Ikhsan (2011) yang berjudul Analisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia menyatakan Terbukti adanya penurunan kinerja perusahaan sesudah melakukan IPO, dan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada jangka pendek.

Nasirwan (2002) yang berjudul Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Sesudah IPO di BEJ menyatakan kinerja perusahaan dalam jangka panjang mengalami penurunan, namun penurunan tersebut tidak tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi. Penelitian ini juga didukung oleh Carter (1998) dalam Amin (2007) bahwa kinerja saham dalam jangka panjang cenderung menurun.

Partiwi, Ramatha (2016) yang berjudul Kinerja Saham Perusahaan Keuangan Berdasarkan *Short-Term Underpricing* Dan *Long-Term Underperformance* menyatakan bahwa pada tahun 2001-2011 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun tersebut berdasarkan *Short-Term Underpricing* Dan *Long-Term Underperformance* tidak terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun tersebut.

Lestari & Hidayat, (2015) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014 mengatakan bahwa pada periode 2012-2014 menunjukkan secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, presentase penawaran saham, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan hanya reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan presentase penawaran saham juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* namun berarah koefisien positif.

Gao, Darroch, Mather, & MacGregor (2008) yang berjudul Signaling Corporate Strategy In IPO Communication, penelitian ini meneliti prospektus IPO dari 57 perusahaan bioteknologi yang terdaftar di NASDAQ antara tahun 1997 sampai 2002. Dengan menggunakan analisis regresi, penelitian ini menunjukkan bahwa kejelasan, intensitas, dan konsistensi dari sinyal strategi perusahaan tidak cukup kuat untuk mempengaruhi tingkat pengembalian awal hari pertama. Namun, komunikasi strategi prospektor yang konsisten berdampak negatif terhadap pengembalian awal 20 hari, yang secara konsisten mengkomunikasikan strategi pembela memberi dampak positif pengembalian awal 30 hari.

Ikhsan (2011) yang berjudul Analisis Kinerja Perusahaan: Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia

menunjukkan pada periode penelitian terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio operating return on asset, operating cash flow, sales growth, total asset turn over, cash flow to net income dan cash flow return on sales sebelum dan sesudah IPO. Selain itu pada penelitian ini terbukti bahwa adanya penurunan kinerja perusahaan setelah IPO.

Suryanto (2014) yang berjudul kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang setelah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa pada periode penelitian (Januari 2009 sampai April 2011) kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang mengalami *outperformance*. Hal tersebut berdasarkan hasil uji hipotesis *wilcoxon matched-pairs signed rank test*, kinerja saham jangka pendek tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja saham jangka panjang.

Lestari et all (2015) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2012-2014 menunjukkan bahwa secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, presentase penawaran saham, dan jenis industry berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* namun dengan arah koefisien positif.

C. Hipotesis

Jangka pendek merupakan kinerja saham dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Menurut Ritter (1991) faktor yang dapat menjelaskan terjadinya *Underperformance* adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *badluck* dalam investor yang terlalu optimis terhadap *retun* yang diharapkan. Aggrawal (1993) melakukan penelitian mengenai

kinerja IPO di negara-negara Amerika Latin (Brasil, Chili, Meksiko) periode 1980 sampai 1990 dengan hasil yang ditemukan di setiap negara konsisten dengan pola yang ditemukan oleh negara lain termasuk Indonesia (Prastiwi dan Kusuma, 2011) yaitu kinerja jangka pendek positif.

Asimetri informasi memberikan kesempatan pada perusahaan untuk memapulasi laba dan laporan keuangan dengan menggunakan *discretionary accrual*, yaitu kebijakan akuntansi yang memberikan keluasaan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi akrual secara fleksibel. Sehingga para calon investor tertipu dengan laba dan buku laporan keuangan yang tinggi akibat hasil manipulasi laporan akuntansi, yang nantinya para investor bersedia membeli saham-saham IPO dengan harga tinggi. Sehingga pada kinerja saham dalam jangka pendek mengalami *overperformed* dan dalam jangka panjang harga saham mengalami penurunan/*underperformed*.

H₁ : Dalam jangka pendek kinerja saham perusahaan mengalami *outperformance*.

Aggarwal, et al (1993) dalam Hartanto dan Ediningsih (2004) menunjukkan bahwa kinerja IPO dalam jangka pendek mengalami *underpricing* dan jangka panjang mengalami *return* yang negative. Bon, et al, (1993) dalam Amin (2007) menunjukkan ada perbedaan sistematis dalam kinerja saham perdana dari saham perdana yang dikeluarkan apabila ada perbedaan tujuan dari perusahaan yang *go public*. Tingkat

underpricing secara signifikan lebih tinggi apabila perusahaan memandang bahwa mempublikkan perusahaan adalah salah satu alternatif terakhir perusahaan untuk mencari sumber modal dari pada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka.

Penelitian terdahulu belum memiliki hasil yang konsisten, namun ada kecenderungan perusahaan melakukan IPO mengalami fenomena *underpricing/underperformance*. Menurut (Baron 1986; Fock 1986) dalam Amin (2007) menunjukkan kondisi tersebut dapat ada sebab rekayasa dari perusahaan agar kinerja kerja terlihat baik dimasa mendatang, namun ada juga kondisi tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi. Pada awal perdagangan di pasar sekunder harga saham jauh lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar perdana sehingga kinerja perusahaan setelah penawaran perdana mengalami *outperformed*. Dengan berjalannya waktu dan semakin mudahnya informasi yang tersedia tentang perusahaan-perusahaan yang go public maka harga saham yang terkoreksi mendekati nilai sebenarnya lebih rendah atau kinerja saham mengalami *underperformed*. Penelitian Heryanto dan Kartawinata (2016) menunjukkan bahwa kinerja saham setelah IPO dalam jangka pendek mengalami *outperformed* dan dalam jangka panjang mengalami *underperformed*. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini merumuskan sebagai berikut:

H₂ : Dalam jangka panjang kinerja saham perusahaan mengalami *underperformance*

Hasil penelitian Rodoni (2002) dalam Amin (2007) bahwa keuntungan rata-rata setelah dipasarkan untuk jangka panjang tidak menguntungkan, penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Jennings (1993) dan Yong (1997) dalam Amin (2007). Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja saham setelah IPO untuk jangka panjang mengalami penurunan atau kurang menguntungkan, seperti penelitian Ritter (1991), Aggarwal et al (1993), Fauzias et al (1996) dan Teoh et al (1996) dalam Amin (2007). Nasirwan (2002) menunjukkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang mengalami penurunan, namun penurunan tersebut tidak tajam untuk saham perusahaan yang dikelola oleh *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi. Penelitian ini juga didukung oleh Carter (1998) dalam Amin (2007) bahwa kinerja saham dalam jangka panjang cenderung menurun. Yusniar (2016), dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek (1, 3, dan 6 bulan) setelah IPO mengalami *outperformance* dan pada kinerja jangka panjang (24 bulan/1 tahun) mengalami *underperformance*. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini merumuskan sebagai berikut:

H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja jangka pendek dan jangka panjang setelah IPO

