

ANALISIS KINERJA SAHAM DALAM JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006–2016

Denata Kusumawati
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan Kasihan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa
Yogyakarta 55183, telp. (0274) 387656

ABSTRAK

This study examines stock performance analysis in the short term (3 months) and long term (12 months/1 year) after IPO through measurement using *abnormal return* with *market adjusted abnormal return* model. In this study using non-financial companies that do the IPO in 2006-2016 as a sample of data obtained 135 companies with purposive sampling criteria. The statistical test used *paired sample t test*. This study has the result that stock performance in the short and long term experiencing *outperformance* significantly. On the test differences in stock performance in the short and long term has no significant difference.

Keywords : *Initial Public Offering, Underperformance, Outperformance, Abnormal Return, Stock Performance*

PENDAHULUAN

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu sumber dana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal tambahan dari investor. IPO digunakan perusahaan sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana/modal perusahaan. Modal tambahan digunakan perusahaan untuk kelangsungan dan

pengembangan perusahaan yang diharapkan akan menjadi signal baik bagi perusahaan. Sebelum perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek, perusahaan yang berkerjasama dengan *underwriter* /penjamin emisi efek untuk menentukan harga berapa yang akan ditawarkan kepada investor. Selain menerbitkan harga

saham perdananya, perusahaan juga harus menerbitkan prospectus perusahaan (informasi keuangan dan non keuangan perusahaan) agar para investor mengetahui gambaran mengenai profil perusahaan, prospek ekonomi, rencana instansi, perkiraan keuntungan perusahaan, dan return yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan.

Menurut Darmadji dan Fahrudin (2008), bahwa saham (*stock* atau *share*) adalah suatu tanda pereorangan atau badan dalam suatu perusahaan dalam pemilikan saham. Pemilikan saham dalam perusahaan memiliki wujud berupa lembar kertas, yang mana menerbitkan surat berharga. Porsi dalam pemilikan saham ditentukan dari besar dana/saham yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Hal-hal yang dipertimbangkan investor dalam investasi adalah tingkat resiko yang dihadapi. Investor berharap hasil investasi dapat berwujud setelah melewati jangka waktu tertentu dan selama waktu tersebut terdapat resiko yang dihadapi. Semakin tinggi resiko yang dihadapi dan resiko yang ditanggung maka semakin tinggi juga pengembalian yang harus

dikompensasikan. Hal yang menarik untuk diteliti ketika perusahaan melakukan IPO adalah terjadinya anomali. Dalam perilaku IPO ada tiga anomali yang terjadi yaitu *underpricing*, *shortrun outperformed* dan *longrun underperformance*. *Underpricing* merupakan fenomena yang sering terjadi atau sudah umum terjadi di pasar modal dunia termasuk Indonesia, fenomena ini terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan IPO di pasar perdana dan kemudian masuk ke dalam pasar sekunder. *Underpricing* memiliki dampak berbeda bagi perusahaan, yang mana pada saat *underpricing* perusahaan memperoleh dana yang tidak maksimum dan di sisi lain fenomena ini menguntungkan investor. Namun akan berbalik jika saat IPO terjadi *outpricing* perusahaan yang akan untung, dimana perusahaan akan mendapatkan dana maksimum dari saham yang terjual sedangkan investor akan merugi karena investor tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh karena adanya perbedaan harga saham yang dibeli saat IPO dengan harga jual di hari pertama yang bersangkutan di pasar sekunder.

Hasil penelitian lebih lanjut menunjukkan bahwa kinerja saham saat IPO banyak mengalami penurunan dalam jangka panjang (*underpricing*). Pada penelitian Ritter (1991) menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham jangka panjang saat IPO di Amerika Serikat ditemukan 29,31% diakhir tahun ketiga setelah IPO. Sedangkan di Indonesia, fenomena *underpricing* terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009-2012. Menurut Bursa Efek Indonesia (data 2016) sebanyak 80,95% perusahaan mengalami *underpricing*, 15,48% mengalami *overpricing*, sedangkan 3,57% tidak mengalami keduanya.

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian terdahulu dan mengembangkannya sehingga dapat membuktikan kebenaran teori dari penelitian terdahulu/sebelumnya masih layak/berlaku untuk diterapkan saat ini atau tidak. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada sampel yang diambil yaitu perusahaan non keuangan/sejenisnya. Selain itu

periode penelitian yang digunakan juga berbeda yaitu periode tahun 2006 sampai 2016 dan ingin melihat kinerja masing-masing perusahaan pada kinerja saham dalam jangka pendek yang mengalami *outperformance* dan kinerja saham dalam jangka panjang yang mengalami *underperformance*, dilihat melalui harga saham saat IPO dari masing-masing perusahaan. perumusan masalah dalam penelitian ini adalah

1. Apakah kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformed* pada saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
2. Apakah kinerja saham jangka panjang mengalami *underperformed* pada saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang setelah IPO?

KAJIAN 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 masyarakat 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 penawaran 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 *competitive 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 (Fakhruddin & 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 regular 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*, *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. *Intitial 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

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

$R_{i,0}$: 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 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.

Berikut adalah beberapa hasil penelitian terdahulu:

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.

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 Initial Offering 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.

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 Bursa 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.

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 ada perbedaan kinerja saham perusahaan keuangan dan non

keuangan yang melakukan IPO di BEI pada tahun tersebut.

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.

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*.

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*.

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*.

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

METODE PENELITIAN

Obyek/Subyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan/sejenisnya yang melakukan IPO pada periode tahun 2006 sampai dengan 2016.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian komparatif, yaitu mencari perbedaan kinerja saham periode jangka pendek dan jangka panjang setelah penawaran saham perdana. Data yang digunakan adalah data sekunder/kuantitatif yang mana secara spesifik data yang digunakan adalah harga perdana (*offering price*), *closing price* perusahaan sampel dan indeks harga saham gabungan 3 bulan dan untuk kinerja jangka pendek dan 12 bulan/1 tahun untuk kinerja jangka panjang setelah perusahaan-perusahaan tersebut *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang dapat ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya

(Sugiyono 2011) dalam Yuniar (2016). Pengukuran kinerja saham dapat dihitung sebagai berikut:

- 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

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

$R_{i,0}$: 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)

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*

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2006 sampai tahun 2016	222 perusahaan
Perusahaan keuangan atau sejenisnya	39 perusahaan
Perusahaan yang sudah tidak listing di Bursa Efek Indonesia	20 perusahaan
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	28 Perusahaan
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian	135 perusahaan

Uji Kualitas Instrumen dan Data

Ringkasan Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov-Smirnov Test

Variabel	Asymp. Sig (p-value)	Kesimpulan
<i>Abnormal Return</i> 3 bulan setelah IPO	.444	Data distribusi normal
<i>Abnormal Return</i> 12 bulan setelah IPO	.416	Data distribusi normal

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui nilai probabilitas *Asymp. Sig* (2 tailed) *abnormal return* 3 bulan setelah listing sebesar 0,444, *abnormal return* 12 bulan setelah listing sebesar 0,416. Dimana hasil tersebut masing-masing lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa

abnormal return selama 2 periode pengamatan dengan jumlah sampel sebanyak 135 perusahaan memiliki data yang berdistribusi normal sehingga pada pengujian selanjutnya akan menggunakan pengujian parametrik.

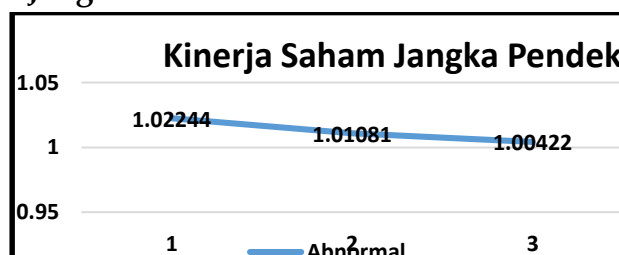
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
				Statistic	Std. Error	
Bulan III	135	.07	2.42	1.0042	.03342	.38828
Bulan XII	135	.07	1.84	.9384	.03682	.42784

Berdasarkan tabel tersebut diketahui besar nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari *abnormal return* pada periode jangka pendek (Bulan 3) dan jangka panjang (bulan 12). Nilai mean pada bulan tiga setelah IPO sebesar 1.0042 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham saat IPO dan menyimpannya selama tiga bulan, maka investor akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 100,4%. Sedangkan pada jangka panjang pada periode 12 bulan setelah IPO menunjukkan nilai mean sebesar 0,9384 menunjukkan bahwa apabila investor membeli saham saat IPO dan menyimpannya dalam 12 bulan maka investor akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* sebesar 93,84%.

Nilai standar deviasi pada tiga sebesar 0,38828 menunjukkan besarnya resiko investor yang akan ditanggung apabila investor membeli saham saat IPO dan menyimpannya selama tiga bulan yaitu 38,8%. Nilai standar deviasi pada bulan 12 sebesar 0,42784 menunjukkan besarnya resiko investor yang akan ditanggung apabila investor membeli saham saat IPO dan menyimpannya selama 12 bulan yaitu 42,78%. Berdasarkan statistik deskriptif tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai standard error menunjukkan nilai penyimpangan *abnormal return* dari rata-ratanya, dimana semakin besar nilai standard errornya maka semakin besar penyimpangan *abnormal return* dari rata-ratanya.

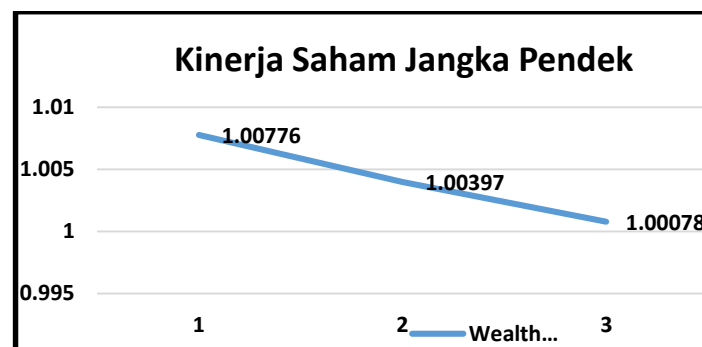
1. Kinerja Saham Dalam Jangka Pendek



Rata-Rata *Abnormal Return* Kinerja Saham Jangka Pendek

Berdasarkan gambar tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* pada kinerja saham jangka pendek selama tiga bulan menunjukkan bahwa kecenderungan menurun meskipun pada periode tersebut keadaan tingkat pengembalian atau *return* perusahaan masih terbilang baik terlihat dari keseluruhan nilai *abnormal return* memiliki nilai yang positif ($AR > 0$). Nilai positif tersebut memiliki arti bahwa kinerja saham dalam jangka

pendek setelah IPO pada perusahaan non keuangan atau sejenisnya mengalami *outperformance*. Rata-rata *abnormal return* bulan satu hingga bulan tiga setelah IPO mengalami penurunan secara berkala dari 1.02244 hingga 1.00422. Kondisi tersebut terjadi karena pelaku pasar sedang memantau atau sedang menunggu dan mempelajari kinerja perusahaan yang baru melakukan IPO/penawaran saham perdana.



Wealth Relative Kinerja Saham Jangka Pendek

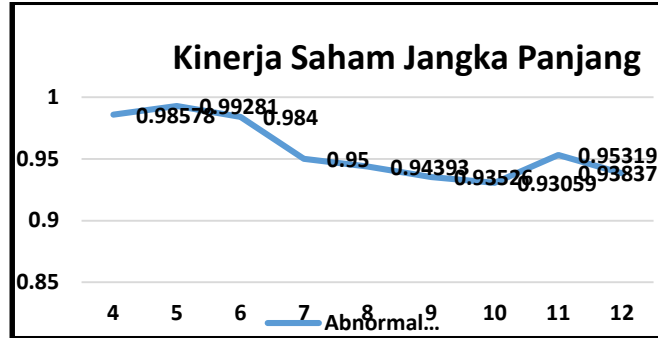
Berdasarkan gambar tersebut dapat diketahui bahwa *wealth relative* pada kinerja saham jangka pendek selama tiga bulan menunjukkan bahwa kecenderungan fluktuasi. Pada bulan satu sampai bulan tiga *wealth relative* mengalami fluktuasi secara bertahap dari 1.00776 turun menjadi 1.00397 kemudian naik menjadi 1.00078 bulan sebelumnya.

Meskipun *wealth relative* selama tiga bulan mengalami fluktuasi, nilai *wealth relative* memiliki nilai >1 yang artinya kinerja saham dalam jangka pendek mengalami *outperformance*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada hipotesis satu yang menyatakan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek mengalami *outperformance* diterima. Hasil tersebut sejalan

dengan penelitian Suryanto (2014) bahwa kinerja saham dalam jangka pendek menunjukkan kenaikan

kinerja atau kinerja yang baik (*Outperformance*).

2. Kinerja Saham Dalam Jangka Panjang

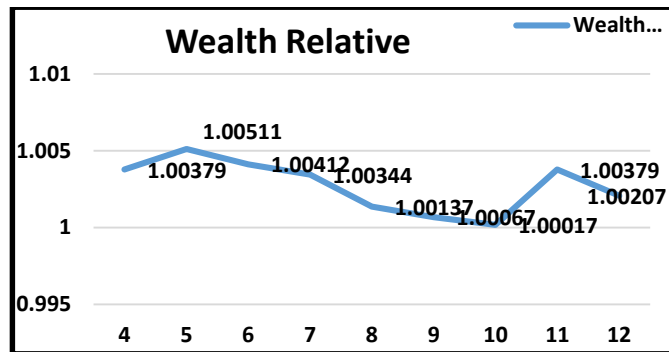


Rata-Rata *Abnormal Return* Kinerja Saham Jangka Panjang

Berdasarkan gambar tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *abnormal return* pada periode jangka panjang. Kinerja saham dalam jangka panjang menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* positif ($AR > 0$). Nilai positif tersebut memiliki arti bahwa kinerja saham dalam jangka panjang setelah IPO pada perusahaan non keuangan atau sejenisnya mengalami *outperformance*. Rata-rata *abnormal return* bulan empat hingga bulan dua belas setelah IPO mengalami kecenderungan fluktuasi, dimana pada bulan kelima mengalami kenaikan dari bulan sebelumnya dan pada bulan selanjutnya mengalami penurunan hingga pada bulan

sepuluh secara berkala hingga pada bulan sebelas mengalami peningkatan dari 0.93509 naik menjadi 0.95319, dan pada bulan dua belas setelah IPO juga mengalami penurunan sebesar 0.93837 dari bulan sebelumnya.

Perhitungan *wealth relative* untuk mendukung perhitungan *abnormal return*. Total *return* secara kelompok atau group setiap periode dihitung dengan *wealth relative* sebagai pengukur saham. Berikut nilai *wealth relative* kinerja saham jangka panjang dari semua perusahaan non keuangan periode tahun 2006-2016 yang dijadikan sampel penelitian ini.



Wealth Relative Kinerja Saham Jangka Panjang

Berdasarkan gambar tersebut dapat diketahui bahwa *wealth relative* pada kinerja saham jangka panjang selama dua belas bulan menunjukkan bahwa kecenderungan fluktuasi. Terlihat pada bulan empat hingga bulan dua belas setelah IPO mengalami kecenderungan fluktuasi, dimana pada bulan kelima mengalami kenaikan dari bulan sebelumnya dan pada bulan selanjutnya mengalami penurunan hingga pada bulan sepuluh secara berkala hingga pada bulan sebelas mengalami peningkatan dari 1.00017 naik menjadi 1.00479, dan pada bulan dua belas setelah IPO juga mengalami penurunan sebesar 1.00207 dari bulan sebelumnya. Meskipun *wealth relative* selama dua belas mengalami fluktuasi, nilai *wealth relative* memiliki nilai > 1 yang artinya kinerja saham dalam jangka panjang mengalami *outperformance* pada

perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2006-2016, dimana pada periode tersebut terlihat bahwa perusahaan-perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik dengan terbuktinya sebagian besar nilai *abnormal return* perusahaan bernilai positif. Di Indonesia sendiri fenomena tersebut yang mengatakan bahwa *longrun underperformance* mulai terpatahkan karena kinerja perusahaan cenderung memiliki kinerja yang cukup baik di pasar modal dan kenaikan indeks pasar dari periode ke periode yang semakin baik sehingga perusahaan terpacu untuk lebih baik lagi dalam memperbaiki kinerja perusahaannya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada hipotesis duabelas yang menyatakan bahwa kinerja saham dalam jangka panjang mengalami *underperformance* ditolak atau tidak diterima. Kinerja saham

dalam jangka panjang secara statistik mengalami *outperformance*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Suryanto (2014), yang menyatakan bahwa dalam kinerja saham jangka

panjang mengalami *outperformance*, dimana pada kondisi tersebut para perusahaan pada periode penelitian memiliki kinerja yang baik setelah IPO.

3. Perbedaan Kinerja Saham Dalam Jangka Pendek Dan Jangka Panjang

Periode Mean	Paired Differences		t	Sig (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation		
AR 3 Bulan AR 12 Bulan	.06585	.40142	.1906	.059

Perbedaan kinerja saham dalam jangka pendek dan jangka panjang menggunakan uji *paired sample t test*. Hasil tersebut tidak sejalan dengan Suryanto (2014) yang menyatakan bahwa terdapat tidak ada perbedaan secara signifikan dalam kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang. Dari sampel yang diambil terlihat bahwa perusahaan-perusahaan yang mengalami *outperformance* memiliki penguasaan perusahaan di pasar yang cenderung baik sehingga menyebabkan harga kenaikan harga

saham. Bagi perusahaan yang *go public* hal tersebut sangat dinilai penting karena mencerminkan nilai perusahaan. Umumnya, apabila nilai kapitalisasi perusahaan di pasar semakin besar maka semakin besar daya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Dan akan berbalik jika nilai kapitalisasi perusahaan di pasar kecil semakin pasar maka semakin kecil daya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut.

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada hipotesis satu yaitu kinerja saham jangka pendek (tiga bulan) setelah IPO yang menyatakan bahwa dalam kinerja saham jangka pendek setelah IPO mengalami *outperformance* yang diukur dengan nilai rata-rata *abnormal return* dan nilai *wealth relative* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* positif ($AR > 0$) dan nilai *wealth relative* > 1 . Sehingga hipotesis satu diterima atau terbukti bahwa pada kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformance*.
2. Pada hipotesis dua yaitu kinerja saham jangka panjang (duabelas bulan) setelah IPO yang

menyatakan *underperformance* yang diukur dengan nilai rata-rata *abnormal return* dan nilai *wealth relative* menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* positif ($AR > 0$) dan nilai *wealth relative* > 1 . Sehingga hipotesis dua ditolak atau tidak terbukti mengalami *underperformance*.

3. Pada hipotesis tiga yaitu terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang setelah IPO yang diukur dengan *uji paired sample t test* menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih dari 5%. Hal ini disebabkan kedua kinerja saham mengalami *outperformance* dan nilai rata-rata *abnormal return* positif.

B. Saran

Saran yang dapat disampaikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Emiten/calon emiten sebaiknya lebih berhati-hati dalam menentukan *offering price* sehingga tidak *underpricingnya* tidak terlalu tinggi.

2. Sebaiknya pada penelitian berikutnya sampel pada kinerja saham dalam jangka panjang diperpanjang periodenya, sehingga hasilnya lebih baik dan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

3. Apabila investor ingin membeli saham pada saat IPO lebih baik menahan saham tersebut sampai dengan akhir bulan keenam, karena pada saat akhir bulan keenam investor mendapatkan

C. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan jangka panjang 12 bulan atau satu tahun setelah IPO, sehingga kemungkinan pada periode

keuntungan dari hari pertama perdagangan saham hingga akhir bulan keenam perdagangan. Pada kinerja saham jangka pendek tersebut terjadi *outperformance*.

tersebut harga saham perusahaan belum mengalami pembalikan.

2. Penelitian ini menggunakan sampel pada periode tahun 2006-2016, sehingga pada tahun 2012 keatas informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sedikit sulit untuk didapatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andreas, & Ria, D. (2011). January Effect pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*
- Azeez, A.A, Ediriwickrama, T.C., 2015, Multi Factor Explanation To IPO Long Run Underperformance Anomaly: Sri Lanka Evidence, *The Internasional Journal of Accounting and Business Society*, Vol. 23 No. 2 Desember 2015.
- Darmadji, Tjiptono., dan Fakruddin, Hendy M., 2008, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.
- Damodaran, Aswath. (2002). *Investment Valuation*, 2nd edition. John Wiley & Sons Inc.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25.
- Fakhrudin dan Sopian Hadianto., 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Edisi Peratama, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Ghozali, Imam., 2005. *Aplikasi Analisis Multivarite denagn Program SPSS*, Edisi lima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Ghozali, Imam., 2011. *Aplikasi Analisis Multivarite denagn Program SPSS*, Edisi lima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Guntoro, Adhi., dan Harahap, Tatiek N., 2008, Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek Dan Jangka panjang Pada Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Riset Bisnis Indonesia Vol.4 No.2, Juli 2008*.
- Hartono, Jogiyanto., 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Hartanto, Immanuel Bekti dan Sri Iswono Ediningsih, 2004. Kinerja Saham Setelah Penawaran Perdana (IPO) pada Bursa Efek Jakarta. *Usahawan No. 08 Agustus 2003*
- Heryanto, H., & Kartawinata, R. 2016, Analisis Kinerja Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014. *e-Proceeding of Management, Vol. 3, No. 2*.
- Husnan, S. (1992). Efisiensi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi Indonesia*.
- Ikhsan, A., 2011, Analisis Kinerja Perusahaan: Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* .Vol. 14, No. 1 Januari 2011
- Jain, B., & Kini, O. (1994). The Post-Issue Operating Performance Of IPO Firms. *Journal of Finance*.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta, Yogyakarta: BFE Yogyakarta.
- J, Amelia, Muna., Saftiana, Yulia., 2007, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi, Vol. 11 No. 2 Juli 2007*.
- Kooli, M., & Suret, J.-M. 2002. The Aftermarket Performance Of Initial Public Offerings In Canada. *Journal Multinational Financial Management, 14 (2004)*
- Kooli, M., & Suret, J.-M. (2004). The Aftermarket Performance Of Initial Public Offerings In Canada. *Journal Multinational Financial Management*.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event Studies in Management Research: Theoreticaal and Empirical Issues. *Academy of Management Journal, Vol. 40 No.3*.

- Nasirwan, 2002.Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Sesudah IPO di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol5, No. 1* 64-68.
- Pratiwi., Ramantha., 2016. Kinerja Saham Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan Berdasarkan Short-Term Underpricing dan Long Term Underperformance. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.5 (2016).
- Prastiwi, A., & Kusuma, I. W. (2001). Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 2*.
- Ritter, Jay R, 1991,The Long Run Performance of Initial Public Offering,*The Journal of Finance, Vol. XLVI, No. 1*.
- S, Maria, Eva., 2011, Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia, *Majalah Ilmiah Solusi Unsika Vol.10 No.20 Ed.Sept-Nop 2011*.
- Setyawasih, R. (2000). Dampak Studies in Management Research: Theoretical and Emprirical Issues. *Academy of Management Journal, Vol. 40 No. 3*.
- Setyawasih, R. 2007. Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal, Vol. 1, No. 1*.
- Sulitsyanto H. Sri dan Wibisono Haris. 2003. Seasoned Equity Offerings Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kerja. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IV, Oktober*.
- Sunariyah., 2003,*Pengantar Pengtahuan Pasar Modal*,Edisi ketiga, AMP YPKN,Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Yusniar, M. (2016, Oktober). Kinerja Harga Saham Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Setelah Penawaran Saham Perdana (IPO). *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 4, Nomor 3*.