

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KINERJA SAHAM-
SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENGUMUMAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING* (IPO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2014**

(Skripsi)

Oleh

Ika Yulianti



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KINERJA SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENGUMUMAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014

Oleh

IKA YULIATI

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Salah satu peristiwa dan informasi di pasar modal yang menjadi perhatian investor adalah *Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Umum Perdana. IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Reaksi atas suatu informasi ini diteliti dengan studi peristiwa (*event study*).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) yang ditunjukkan dengan kinerja saham jangka pendek selama enam bulan dan kinerja jangka panjang selama satu tahun dari pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014. Kinerja saham diukur menggunakan *abnormal return* dengan model *market-adjusted model* dan *wealth relative*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang yang dihitung berdasarkan harga perdana dan harga penutupan hari pertama mengalami *outperformed*. Hasil uji hipotesis berdasarkan harga perdana dan harga penutupan hari pertama menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang.

Kata kunci: *initial public offering*, *abnormal return*, kinerja saham jangka pendek, kinerja saham jangka panjang.

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KINERJA SAHAM-
SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENGUMUMAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING* (IPO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2014**

Oleh

Ika Yulianti

SKRIPSI

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KINERJA SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENGUMUMAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014**

Nama Mahasiswa : **Ika Yulianti**

No. Pokok Mahasiswa : **1211011073**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



A handwritten signature in green ink, appearing to read 'Hidayat', is written over the left side of the seal.

Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP 19580507 198703 1 001

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Muslimin', is written over the right side of the seal.

Muslimin, S.E., M.Si.
NIP 19750411 200312 1 003

2. Ketua Jurusan Manajemen

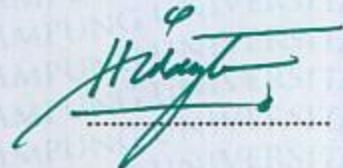
A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Erlina', is written below the text for the department head.

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

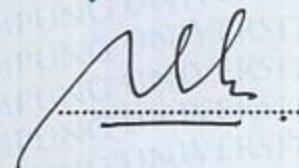
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

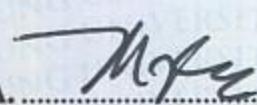
Ketua : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Si.**

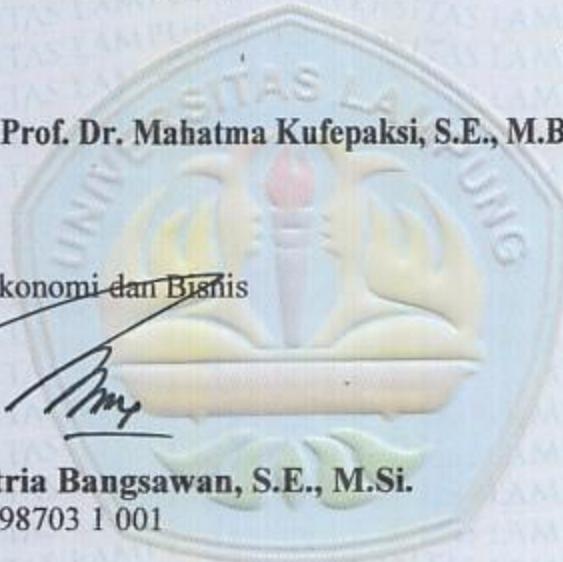
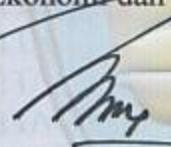


Penguji Utama : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.B.A.**.....



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 001



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **10 Juni 2016**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ika Yuliati
NPM : 1211011073
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kinerja Saham-Saham Perusahaan Setelah Pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir penelitian/skripsi..
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *Hardcopy* dan *Softcopy* untuk dipublikasikan oleh media cetak maupun elektronik pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi saya ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum yang berlaku di Negeri Kesatuan Republik Indonesia.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 12 Juni 2016

Yang membuat pernyataan,




Ika Yuliati
NPM 1211011073

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Liwa pada tanggal 28 Januari 1995, merupakan anak pertama dari tiga bersaudara, putri dari pasangan bapak Khairuddin (Alm) dan Ibu Yustiana.

Penulis memulai pendidikannya Sekolah Dasar Negeri 3 Rajabasa Kota Bandar Lampung dan di selesaikan pada tahun 2006. Penulis memasuki pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 8 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2009, melanjutkan pendidikannya di Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) Gajah Mada Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2012.

Dengan ridho Allah SWT pada tahun 2012, penulis di beri kesempatan untuk melanjutkan jenjang pendidikan di perguruan tinggi, dan tercatat sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN, dan diterima pada Program Studi Strata 1 (S1) Manajemen dan mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan.

Moto

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagi kamu. Dan boleh jadi kamu mencintai sesuatu, padahal ia amat buruk bagi kamu. Allah Maha mengetahui sedangkan kamu tidak mengetahui”

(Al-Baqarah: 216)

Dan sebaik-baik manusia adalah orang yang paling bermanfaat bagi orang lain.” (HR. Thabrani dan Daruquthni)

Barang siapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri. (Al-Ankabut, ayat 6)

Gagal merencanakan, berarti merencanakan kegagalan.

PERSEMBAHAN

Assalamu'alaikumWr. Wb...

Alhamdulillahirobbilamin, terimakasih ya Allah karena kemudahan dari Mu lah skripsi ini bisa terselesaikan...

Ku Persembahkan Skripsi Ku Ini:

Untuk Orangtuaku Tercinta, Ayahanda Khairuddin dan Ibunda Yustiana yang selalu memberikan cinta, dukungan, semangat, serta doa setiap waktu sujudnya untuk keberhasilanku dimasadepan...

Kepada kedua Adikku Tersayang Devi Heryana dan Aprilia Hayusti...

Kepada para Bapak/Ibu Dosen yang Telah Membimbing dan Membantu Menyelesaikan Skripsi Ini...

Kepada Teman – teman yang telah Membantu Ku dalam Penulisan Skripsi Ini...

Almamater Tercinta

Wassalamu'alaikumWr. Wb...

SANWACANA

Puji syukur kehadiran ALLAH SWT, karena atas rahmat karunia dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kinerja Saham-Saham Perusahaan Setelah Pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari banyak sekali kesulitan yang dihadapi dari awal hingga akhir penulisan ini. Berkat bantuan, bimbingan, dorongan, saran dan do'a dari berbagai pihak, segala kesulitan tersebut alhamdulillah dapat diatasi dengan baik.

Untuk itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

2. Ibu Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si. Selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E.,M.M., selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Rinaldi Bursan, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Akademik yang telah banyak membimbing kami dalam proses perkuliahan.
5. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Pembimbing atas ketersediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran serta kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc., selaku Pembimbing Pendamping atas ketersediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran serta kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi., S.E.,M.BA., selaku Penguji terimakasih atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, saran serta kritik dalam proses Ujian Komprehensif.
8. Bapak dan Ibu dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terima Kasih atas semua ilmu, pelajaran,waktu dan kesabaran yang telah diberikan selama ini.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
10. Keluarga saya Ayahanda Khairuddin (Alm), Ibunda Yustiana serta Adik-adikku Devi Heryana dan Aprilia Hayusti, yang selalu mendukung,

mendo'akan, dukungan, motivasi, semangat, perhatiannya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

11. Keluarga Besar dan saudara-saudaraku, terima kasih untuk semangat dan kebersamaannya.
12. Guru-guruku tercinta SDN 3 Rajabasa, SMPN 8 Bandar Lampung, SMK Gajah Mada Bandar Lampung, Guru-guru yang mengajarkan ilmu agama Islam.
13. Sahabat-sahabatku Heni Puspita Sari, Wulan Ayu Purnama, Nur Pitriani, Septi Adella, Isti Oktafiani, Cisca Dian Vianti, Chyntia Dwi Sapta, Alnia Puastri Saras, Fitri Handayani, Herna Muliani, Sakinah Hani Wafiqoh, Intan Permata Sari, Arifa Hikamwati, Tanti Meliani, Sri Wahyuni, Aanisah, Maya PS, Eka Setiawati, Dwi Yanti, Annisa Rhaudhatul, Heylin Idelia, dedek Siti Hafidoh. Terima kasih atas perhatian, kesetiaan, keikhlasan dalam setiap waktu kebersamaan yang telah kita lewati, semoga persahabatan ini kekal hingga Jannah-Nya.
14. Mbak-Mbak kesayangan, Sri Mulyawati, Delly Septa Sari, Mita Rusmiati, Yuli Kartika, dan lainnya. Terimakasih atas ilmu, cinta dan pengertiannya.
15. Keluarga Besar ROIS FEB periode 2014-2015. Terimakasih atas kebersamaan dalam jalan dakwah ini.
16. Keluarga Besar Aktivitis Dakwah Kampus 2012. Terimakasih atas do'a, kebersamaan, motivasi, cinta dalam jalan ini semoga persaudaraan ini kelak hingga Jannah-Nya.

17. Teman seperjuangan skripsi Merta Gunanto, mb Windi, Cipta, Wenika, Ilham, Donna, Lucyana, Evi, mb Rara, Zenicko. Terima kasih atas kebersamaan, canda tawa, tangis dan dukungan yang luar biasa yang menjadi penyemangat selama ini.
18. Seluruh teman –teman Manajemen 2012. Terima kasih atas kebersamaan dan kebaikan kalian.
19. Teman-teman KKN Desa Kahuripan Jaya, Kec. Banjar Baru, Tulang Bawang, Devina, Yani, Virgian dan Kak Agung. Terimakasih atas kenangan indah selama KKN.
20. Serta seluruh insan yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat dicantumkan satu persatu, Terimakasih semuanya.
21. Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Akhir kata, skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Mohon maaf apabila ada kesalahan pada skripsi ini. Sedikit harapan agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, Juni 2016

Penulis,

Ika Yuliati

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan masalah	10
1.3 Tujuan penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Kerangka Pemikiran	12
1.6 Hipotesis penelitian	13
II. TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Tinjauan teori.....	14
2.1.1. <i>Initial Public Offering</i>	14
2.1.2. Kinerja Saham	18
2.2. Penelitian Terdahulu	19
III.METODOLOGI PENELITIAN	23
3.1. Jenis dan sumber data	23
3.2. Populasi dan sampel	23
3.3. Definisi Operasional Variabel	24
3.3.1. <i>Abnormal Return</i>	24
3.3.2. <i>Wealth Relative</i>	27
3.4. Uji asumsi klasik	28
3.4.1. Uji normalitas	28
3.4.1.1. Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	28
3.5. Uji hipotesis	28
3.5.1. Uji <i>One Sample T-Test</i>	28
3.5.2. Uji Beda Dua Rata-rata.....	29

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	30
4.1. Hasil analisis	30
4.1.1. Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang.	30
4.1.2. Perbedaan Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Harga Penawaran Perdana.....	35
4.1.3. Kinerja Pada Pasar Setelah Penutupan (<i>Aftermarket</i>)	37
4.1.4. Perbedaan Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Harga Penutupan Hari Pertama.....	42
4.1.5. Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Per-Sektor.....	44
4.1.6. Perbedaan Kinerja Harga Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Per-Sektor Pada Harga Perdana.....	54
4.2. Pembahasan Hasil.....	64
4.2.1. Kinerja Saham di Indonesia Setelah IPO dalam Jangka Panjang Mengalami <i>outperformed</i>	64
4.2.2. Perbedaan Kinerja Saham dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang.....	66
4.2.3. Kinerja dar Surat Berharga yang Dibeli pada Harga Penutupan Hari Pertama.....	67
4.2.4. Kinerja Saham Per-Sektor di Indonesia Setelah IPO dalam Jangka Panjang	68
4.2.5. Perbedaan Kinerja Saham Per-Sektor dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang	69
V. KESIMPULAN DAN SARAN	70
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	v
LAMPIRAN	vi

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2005-2014.....	3
2. Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang setelah IPO di berbagai Negara	5
3. Sampel Perusahaan yang IPO periode 2005-2014.....	24
4. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	30
5. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Wealth Relative</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	32
6. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	33
7. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan Dasar Harga Perdana	36
8. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	37
9. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama)	38
10. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Wealth Relative</i> Dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama).....	39
11. Kinerja Harga Saham Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama).....	40
12. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama.....	42
13. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Penutupan Hari Pertama)	43
14. Perusahaan yang Melakukan IPO tahun 2005-2014 Per-Sektor	44

15. Kinerja Harga Saham Per-Sektor Setelah IPO tahun 2005-2014 (<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana) Jumlah Perusahaan yang Mengalami <i>Underperformed</i> dan <i>Outperformed</i>	45
16. Kinerja Harga Saham Sektor Pertanian 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana).....	47
17. Kinerja Harga Saham Sektor Hasil Industri Untuk Konsumsi 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	48
18. Kinerja Harga Saham Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)...	49
19. Kinerja Harga Saham Sektor Transportasi, Infrastruktur dan Utilities 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	50
20. Kinerja Harga Saham Sektor Keuangan 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	50
21. Kinerja Harga Saham Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	51
22. Kinerja Harga Saham Sektor Bahan Tambang 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	52
23. Kinerja Harga Saham Sektor Dasar dan Bahan Kimia 2005-20014 (<i>Abnormal Return</i> Dengan Dasar Harga Perdana)	53
24. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Pertanian dengan Dasar Harga Perdana	54
25. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Pertanian Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	55
26. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Hasil Industri Untuk Konsumsi dengan Dasar Harga Perdana.....	56
27. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Hasil Industri Untuk Konsumsi Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	56
28. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan dengan Dasar Harga Perdana	57
29. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Properti, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	57

30. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Transportasi, Infrastruktur dan Utilities dengan Dasar Harga Perdana ..	58
31. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Transportasi, Infrastruktur dan Utilities Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	59
32. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Keuangan dengan Dasar Harga Perdana	59
33. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Keuangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana) ...	60
34. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dengan Dasar Harga Perdana	60
35. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	61
36. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Bahan Tambang dengan Dasar Harga Perdana	62
37. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Bahan Tambang Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	62
38. Uji Normalitas Distribusi Terhadap <i>Abnormal Return</i> Sektor Dasar dan bahan Kimia dengan Dasar Harga Perdana.....	63
39. Perbedaan Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sektor Dasar dan Bahan Kimia Jangka Pendek dan Jangka Panjang (Saham yang dibeli pada Harga Perdana).....	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka pemikiran penelitian.....	10
2. Pergerakan Nilai <i>Wealth Relative</i> Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang dengan Dasar Harga Perdana.....	33
3. Pergerakan Nilai <i>Average Abnormal return</i> Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang dengan Dasar Harga Perdana.....	35
4. Pergerakan Nilai <i>Wealth Relative</i> Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama	39
5. Pergerakan Nilai <i>Average Abnormal return</i> Kinerja Jangka Pendek Dan Jangka Panjang dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama.....	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- I. Daftar Sampel Perusahaan
- II. Tabel Perhitungan *Return* dan *Market Return* dengan Dasar Harga Perdana
- III. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* dengan Dasar Harga Perdana
- IV. Tabel Perhitungan *Return* dan *Market Return* dengan Dasar Harga Penutupan Hari Pertama
- V. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* dengan Dasar Harga Penutupan hari Pertama
- VI. Perhitungan SPSS 17 *Abnormal Return* dengan Dasar Harga Perdana
- VII. Perhitungan SPSS 17 *Abnormal Return* dengan Dasar Harga Penutupan hari Pertama
- VIII. Perhitungan SPSS 17 Per-Sektor dengan Dasar Harga Perdana

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fungsi utama seorang manajer keuangan ialah membuat keputusan yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan akan melahirkan kebijakan sumber pendanaan. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Pendanaan dari luar perusahaan dari luar perusahaan yaitu berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau lainnya dengan penerbitan surat –surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Pasar modal menjalankan fungsinya sebagai sarana bagi pendanaan usaha yang mempertemukan antara orang yang kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrowed*). Bagi emiten keberadaan pasar modal menjadi alternatif lain dalam menunjang kebutuhan dana khususnya dana jangka panjang.

Investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan.

Keuntungan atau *return* yang akan didapat berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham, serta bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi.

Informasi merupakan bahan baku utama untuk melakukan investasi.

Informasi yang tersedia dalam pasar modal mempunyai pengaruh yang sangat besar dalam mengambil keputusan. Kecepatan penyebaran informasi tercermin pada harga efek. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga securitas mencerminkan semua informasi yang relevan.

Reaksi atas suatu informasi biasanya diteliti dengan studi peristiwa (*event study*). Menurut MacKinlay (1997) *event study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya.

Salah satu peristiwa dan informasi yang menjadi perhatian investor adalah *Initial Public Offering (IPO)* atau Penawaran Umum Perdana. Perusahaan yang akan *go public* dimulai dengan melakukan *Initial Public Offering (IPO)* yang dilakukan di pasar perdana (*primary market*).

Tabel 1. Perusahaan yang Melakukan IPO Tahun 2005-2014

No.	Sektor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Pertanian	-	1	2	1	1	-	2	1	1	1
2	Bahan Tambang	-	1	5	1	1	4	3	3	-	1
3	Dasar dan Bahan Kimia	-	1	-	3	2	2	2	1	-	3
4	Industri lainnya	1	-	1	-	1	-	1	-	-	-
5	Hasil Industri Untuk Konsumsi	-	-	-	-	-	2	1	2	-	1
6	Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan	-	1	9	1	2	2	3	4	-	1
7	Transportasi, Infrastruktur dan Utilities	2	4	2	2	1	3	7	4	2	5
8	Keuangan	3	2	2	1	2	2	2	2	-	7
9	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2	1	3	3	3	8	4	5	2	4
Jumlah		8	11	24	12	13	23	25	22	5	23

Sumber: idx.co.id, data diolah.

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga saham di pasar sekunder (setelah IPO) ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Investor menginginkan harga saham yang rendah agar bisa memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut,

sedangkan dari sisi emiten tidak menginginkan harga saham baru terlalu rendah karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal.

Initial Public Offering (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan (Handayani, 2008).

IPO yang dikeluarkan oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan, reaksi tersebut yang muncul salah satunya merupakan *return*. Fenomena yang seringkali terjadi setelah IPO dalam jangka pendek terjadinya *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari harga saat di pasar sekunder dan jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*) yang merupakan keadaan dimana total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil daripada total *return* pasar. Menurut Ritter (1991) faktor yang bisa menjelaskan terjadinya penurunan kinerja (*underperformance*) tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan.

Penelitian kinerja setelah IPO yang terjadi di berbagai negara telah dilakukan, dalam jangka pendek ditemukan bahwa kinerja surat berharga pada jangka waktu tersebut cukup baik (*outperformed*), sedangkan kinerja jangka panjang mengalami penurunan (*underperformed*) seperti yang ditunjukkan pada tabel 1 terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek saat terjadi IPO.

Tabel 2. Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang setelah IPO di Berbagai Negara.

Negara	Peneliti	Periode	Sample Size	Performance (%)	
				Short -Run	Long -Run
Australia	Finn and higham	1966-1978	93	29,2	-6.5
Canada	Jog and Riding	1971-1983	100	11	-
France	Jenkinson and Mayer	1986-1987	11	25.1	-
France	Husson and Jacquillat	1983-1986	131	4,0	-
Germany	Uhlir	1977-1987	97	21,5	-7.4
Japan	Dawson and Hiraki	1979-1984	106	51.9	-
Netherlands	Wessels	1982-1987	46	5.1	-
Switzerland	Kunz and Aggarwal	1983-1989	42	35.8	-6.1
UK	Levis	1980-1988	712	14.3	-30.6
UK	Jenkinson and Mayer	1979-1987	20	22.2	-
U.S.A	Ritter	1975-1984	1,526	14.3	-29.1
U.S.A	Aggarwal and Rivoli	1977-1987	1,598	10.7	-13.7
U.S.A	Reilly	1972-1975	486	10.9	-11.6

Sumber: Aggarwal, *et al.* (1993)

Giudici *et al.* (2001) dalam penelitiannya menguji tentang fenomena *underperformed* pada kinerja jangka panjang dari IPO yang dilakukan di Italia. Didapatkan hasil bahwa pada sebagian besar IPO yang terjadi mengalami *overperformed* setelah 1, 5, dan 10 hari perdagangan dan setelah 2

atau 3 tahun perdagangan akan mengalami *underperformed* di pasar, meskipun *return* saham IPO yang terjadi pada era 80an tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan *return* saham-saham lainnya. Ditunjukkan pula adanya hubungan negatif antara jumlah penawaran pada saham IPO dengan *underperformance* jangka panjang. Juga ditemukan adanya korelasi negatif antara kinerja jangka panjang dengan aktivitas “*flipping*” (aktivitas ambil untung dari investor dengan menjual saham IPO dengan memanfaatkan adanya *underpricing*) dari para investor.

Kooli *et al.* (2002) pada penelitiannya menguji tentang kinerja pada pasar setelah penutupan IPO di Kanada. Hasil penelitiannya setelah 3 tahun dikeluarkannya IPO bahwa faktor-faktor *offer size*, *underpricing* dan jenis industri mempengaruhi kinerja saham. Mereka menemukan bahwa *underperformance* terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan, minyak dan gas serta teknologi. Teker *et al.* (2003) meneliti kinerja keseluruhan IPO pada *Istanbul Stock Exchange* selama tahun 2000 dan didapatkan bahwa dalam dua hari pertama dari keseluruhan IPO umumnya menghasilkan *abnormal return* yang positif.

Penelitian di Indonesia mengenai kinerja jangka panjang dan pendek ini telah dilakukan oleh Karsana (2009) dalam penelitiannya mengenai analisis kinerja saham emiten dalam periode satu tahun setelah penawaran perdana menemukan bahwa dalam periode mingguan, bulanan dan satu tahun menghasilkan kinerja saham yang *outperformed*.

Suryanto (2013) tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang serta perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2009 sampai dengan April 2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang tidak berbeda secara signifikan sehingga mengalami *outperformance*.

Florentina (2014) dalam penelitiannya yang menguji kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada pasar modal Indonesia membuktikan bahwa kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 mengalami *underperformed* disebabkan karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja buruk, adanya informasi asimetri, dan kesalahan dalam pengukuran risiko. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal Indonesia melakukan manajemen laba. Kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *outperformed* terlihat dari *abnormal return* selama 3 bulan pertama mengalami peningkatan, ini dikarenakan harga saham yang mengalami *underpricing*.

Maria (2011) menemukan bukti empiris tentang terjadinya fenomena *underpricing* dan *underperformed* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Indonesia. Dalam penelitian ini terdapat 68 perusahaan yang dijadikan sampel dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Dalam jangka panjang kinerja saham terlihat *underperformance* dan terdapat

perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka panjang dan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO.

Paulia dkk. (2010) analisis reaksi pasar modal setelah pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 menemukan bahwa kinerja saham yang dibeli pada harga perdana didapatkan bahwa pada kinerja jangka panjang mengalami *underperformed* sedang pada jangka pendek mengalami *outperformed*. Pada kinerja pasar setelah penutupan (*aftermarket*) didapatkan bahwa pada kinerja jangka panjang pada pasar setelah penutupan (*aftermarket*) mengalami *underperformed* sedang pada jangka pendek mengalami *outperformed*.

Penelitian yang dilakukan Amin (2007) membuktikan bahwa perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami *underpricing* pada hari pertama ketika saham diperdagangkan di pasar sekunder (pasar modal). Rata-rata *initial return* pada hari pertama perdagangan di pasar modal adalah positif, bahkan terjadi *return* positif sampai bulan ketiga masa perdagangan, setelah itu terjadi penurunan *return* pada akhir tahun (Desember). Hasil pengujian perbedaan kinerja keuangan sebelum IPO dan sesudah IPO tidak ada perbedaan yang signifikan, namun perusahaan yang melaksanakan IPO mengalami penurunan kinerja keuangan dan kinerja saham dalam jangka panjang (satu atau beberapa tahun) setelah IPO.

Indarti dkk. (2004) dalam penelitiannya mengenai analisis perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2000

menemukan bahwa kinerja jangka pendek *outperformed* sebaliknya pada jangka panjang kinerja IPO mengalami *underperformed* (penurunan).

Penelitian mengenai reaksi pasar modal diatas dihubungkan dengan efisiensi pasar terutama pada saat IPO, terlihat bahwa sebagian besar hasilnya ialah terdapat *underpricing* pada penawaran perdana. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham perusahaan yang akan melakukan IPO dan dalam kinerja jangka pendek mengalami *outperformed*, dan sebaliknya pada jangka panjang terjadinya jumlah permintaan saham yang terlalu rendah (*undersubscribed*) di bawah jumlah saham yang ditawarkan perusahaan tersebut sehingga kinerjanya mengalami *underperformed* (penurunan). Fenomena diatas yaitu *oversubscribed* dan *undersubscribed* merupakan hal yang sering terjadi pada saat penawaran perdana, yang mana secara tidak langsung bisa mengundang spekulasi untuk mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar di pasar modal, sehingga keinginan untuk menjadikan pasar modal yang efisien menjadi jauh dari harapan. Secara formal pasar yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Paulia dkk., 2010).

Reaksi pasar dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan pengujian kinerja surat berharga setelah penawaran perdana di Bursa efek Indonesia dengan melihat performa masing-masing perusahaan pada kinerja saham dalam jangka pendek selama enam bulan mengalami *outperformed* dan kinerja jangka panjang selama satu tahun mengalami *underperformed*

(penurunan). Reaksi pasar atas peristiwa ini dengan menggunakan pendekatan *abnormal return*.

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa IPO. Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KINERJA SAHAM-SAHAM PERUSAHAAN SETELAH PENGUMUMAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014”**

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar modal dihubungkan dengan efisiensi pasar modal pada saat IPO menyimpulkan bahwa dalam jangka pendek terjadinya *outperformed* dan jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*). Berdasarkan pernyataan tersebut maka permasalahan dapat dirumuskan; apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) yang ditunjukkan dengan kinerja saham jangka pendek dan kinerja jangka panjang?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini menguji reaksi pasar modal dengan menggunakan pengujian kinerja hingga 1 tahun setelah IPO. *Event study* ini bertujuan untuk mengukur hubungan antara pengaruh peristiwa terhadap *return* sekuritas, dan reaksi

pasar modal atas peristiwa ini yaitu dengan menggunakan pendekatan *abnormal return* .

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) yang ditunjukkan dengan kinerja saham jangka pendek selama enam bulan dan kinerja jangka panjang selama satu tahun dari pengumuman *Initial Public Offering* (IPO).

1.4 Manfaat Penelitian

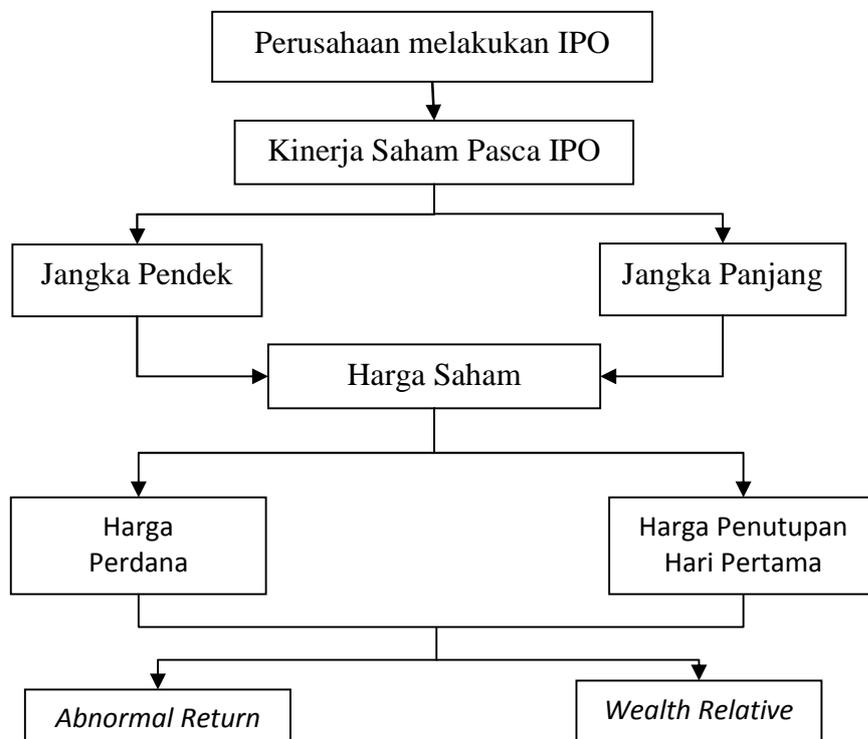
Hasil penelitian ini dimaksudkan dapat bermanfaat kepada :

1. Bagi emiten, untuk mengetahui kinerja saham secara jangka panjang sebelum melakukan IPO, maka sebaiknya memikirkan alternatif lain untuk memenuhi kebutuhan dana untuk menunjang operasi dan investasi usahanya seperti melalui pinjaman.
2. Bagi investor, dengan adanya hasil temuan ini diharapkan dapat lebih meningkatkan kualitas keputusan terutama pada saham-saham yang melakukan IPO.
3. Bagi pemerintah dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia sebagai pembuat regulasi pasar modal Indonesia, hendaknya temuan ini lebih meningkatkan kemampuannya dalam usaha untuk meningkatkan kepercayaan pasar (investor) terhadap bursa efek.
4. Bagi akademisi, penelitian ini merupakan pengembangan dari keterbatasan penelitian sebelumnya yang diharapkan bisa sebagai

dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Fenomena kinerja saham yang seringkali terjadi setelah IPO dalam jangka pendek terjadinya *outperformed* dan jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*) yang merupakan keadaan dimana total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil daripada total *return* pasar. Reaksi pasar modal diukur dengan *abnormal return* dan *wealth relative* dengan dasar harga perdana dan harga penutupan hari pertama.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

1.6 Hipotesis Penelitian

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Fenomena yang seringkali terjadi setelah IPO dalam jangka pendek terjadinya *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari harga saat di pasar sekunder dan jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformance*) yang merupakan keadaan dimana total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil daripada total *return* pasar.

Reaksi pasar dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan pengujian kinerja surat berharga setelah penawaran perdana di Bursa efek Indonesia dengan melihat performa masing-masing perusahaan pada kinerja saham dalam jangka pendek mengalami *outperformed* dan kinerja jangka panjang mengalami *underperformed* (penurunan). Reaksi pasar atas peristiwa ini diukur dengan menggunakan pendekatan *abnormal return* dan *wealth relative*.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran yang telah digambarkan maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Terdapat reaksi pasar modal terhadap pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) yang ditunjukkan dengan kinerja saham jangka pendek dan kinerja jangka panjang.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Initial Public Offering (IPO)*

Salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*. Bagi investor, IPO menarik perhatian karena adanya asumsi bahwa harga pada saat IPO cenderung *underpriced* sehingga membeli pada saat IPO merupakan investasi yang menguntungkan.

Penentuan harga saham pada saat IPO dipengaruhi setidaknya oleh 2 faktor langsung (Asnawi dkk., 2005), yaitu: (i) perusahaan/ emiten/ issuer serta; (ii) penjual/ penjamin/ makelar (*underwriter*). Harga saham yang terbentuk pada saat IPO merupakan hal penting, baik bagi emiten, *underwriter*, maupun bagi investor. Bagi emiten, harga tersebut mencerminkan jumlah dana yang akan diterima, yaitu perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka jumlah dana yang akan diterima akan semakin besar. Bagi

underwriter, harga tersebut mencerminkan besarnya risiko yang akan ditanggung, yaitu kerugian yang terjadi jika saham-saham yang ditawarkan tidak terjual, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment*, dimana *underwriter* akan membeli semua saham yang tidak laku dijual. Oleh karena itu, *underwriter* menginginkan harga per saham yang rendah untuk meminimisasi risiko.

Apabila harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *underpricing*, sebaliknya apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena *overpricing* (Paulia dkk., 2010).

Bagi calon investor, informasi yang dibutuhkan untuk menilai harga saham, dapat diperoleh di prospektus. Prospektus menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus tersebut sekurang-kurangnya memuat: uraian tentang Penawaran Umum, tujuan dan penggunaan dana Penawaran Umum, analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan, risiko usaha, data keuangan, keterangan dari segi hukum, informasi mengenai pemesanan pembelian efek, dan keterangan tentang anggaran dasar.

Penawaran umum perdana menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Proses Penawaran Umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap:

(<http://www.ojk.go.id/>)

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal, antara lain:

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan efek.
- b. Akuntan Publik (Auditor Independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan tercatat dan calon perusahaan tercatat.

- c. Penilai Independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan tercatat dan menentukan nilai wajar dari aktiva tersebut.
- d. Konsultan Hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- f. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2.1.2 Kinerja Saham

Menurut beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham setelah *Initial Public offering* (IPO) atau penawaran perdana, dalam jangka pendek mengalami *outperformed* dan dalam jangka panjang mengalami *underperformed*. Kinerja saham mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal, kinerja itu bisa dikatakan baik bila memberikan *return* yang tinggi kepada investor, sedangkan kinerja saham dikatakan buruk bila *return* yang diberikan perusahaan sangat rendah dan bahkan tidak memberikan *return* (Suryanto, 2013). Menurut Aggarwal *et al.* (1993) kinerja harga saham dapat diukur dengan *abnormal return* dan *Wealth Relative* (WR).

Abnormal return adalah selisih antara return saham dengan return pasar. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Jogiyanto, 2010).

Menurut Jogiyanto (2010) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat berupa *return* total, relatif *return*, logaritma *return* dan *return* disesuaikan baik disesuaikan dengan inflasi ataupun disesuaikan dengan nilai tukar mata uang lain.

Return Pasar dapat didefinisikan sebagai selisih dari rata-rata (*average*) setiap bulan dari seluruh saham dengan *risk-free rate* bulanan. Namun di dalam penelitian ini *market return* menggunakan konsep *reality return*, yang dihitung berdasarkan data historis dalam jurnal Paulia dkk. (2010).

Wealth Relative adalah indeks yang digunakan untuk melihat kinerja saham suatu perusahaan dibandingkan dengan kinerja saham dari pasar (Aggarwal *et al.*, 1993).

2.2 Penelitian Terdahulu

Karsana (2009) dalam penelitiannya mengenai analisis kinerja saham emiten dalam periode satu tahun setelah penawaran perdana menemukan bahwa dalam periode mingguan, bulanan dan satu tahun menghasilkan kinerja saham yang *outperformed*.

Suryanto (2013) tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang serta perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2009 sampai dengan April 2011. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang mengalami *outperformance*. Kinerja saham jangka pendek tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja saham jangka panjang.

Giudici *et al.* (2001) dalam penelitiannya menguji tentang fenomena *underperformed* pada kinerja jangka panjang dari IPO yang dilakukan di Italia. Sebagian besar IPO yang terjadi mengalami *overperformed* setelah 1, 5, dan 10 hari perdagangan dan setelah 2 atau 3 tahun perdagangan akan mengalami *underperformed* di pasar, meskipun *return* saham IPO yang terjadi pada era 80an tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan *return* saham-saham lainnya. Ditunjukkan pula adanya hubungan negatif antara jumlah penawaran pada saham IPO dengan *underperformance* jangka panjang. Juga ditemukan adanya korelasi negatif antara kinerja jangka panjang dengan aktivitas “flipping” (aktivitas ambil untung dari investor dengan menjual saham IPO dengan memanfaatkan adanya *underpricing*) dari para investor.

Kooli *et al.* (2002) pada penelitiannya menguji tentang kinerja pada pasar setelah penutupan IPO di Kanada. Hasil penelitiannya setelah 3 tahun dikeluarkannya IPO bahwa faktor-faktor *offer size*, *underpricing* dan jenis industri mempengaruhi kinerja saham. Mereka menemukan bahwa *underperformance* terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan, minyak dan gas serta teknologi. Teker *et al.* (2003) meneliti kinerja keseluruhan IPO pada *Istanbul Stock Exchange* selama tahun 2000 dan didapatkan bahwa dalam dua

hari pertama dari keseluruhan IPO umumnya menghasilkan *abnormal return* yang positif.

Penelitian di Indonesia mengenai kinerja jangka panjang dan pendek ini telah dilakukan oleh Paulia dkk. (2010) analisis reaksi pasar modal setelah pengumuman *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 menemukan bahwa kinerja saham yang dibeli pada harga perdana didapatkan bahwa pada kinerja jangka panjang mengalami *underperformed* sedang pada jangka pendek mengalami *outperformed*. Pada kinerja pasar setelah penutupan (*aftermarket*) didapatkan bahwa pada kinerja jangka panjang pada pasar setelah penutupan (*aftermarket*) mengalami *underperformed* sedang pada jangka pendek mengalami *outperformed*.

Florentina (2014) dalam penelitiannya yang menguji kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang pada pasar modal Indonesia membuktikan bahwa kinerja saham jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010 mengalami *underperformed* disebabkan karena sebagian besar perusahaan memang memiliki kinerja buruk, adanya informasi asimetri, dan kesalahan dalam pengukuran risiko. Hasil ini memperkuat dugaan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal Indonesia melakukan manajemen laba. Kinerja saham jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO 2010 mengalami *outperformed* terlihat dari *abnormal return* selama 3 bulan pertama mengalami peningkatan, ini dikarenakan harga saham yang mengalami *underpricing*.

Maria (2011) menemukan bukti empiris tentang terjadinya fenomena *underpricing* dan *underperformed* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Indonesia. Dalam penelitian ini terdapat 68 perusahaan yang dijadikan sampel dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Dalam jangka panjang kinerja saham terlihat *underperformance* dan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka panjang dan jangka pendek pada perusahaan yang melakukan IPO.

Indarti dkk. (2004) dalam penelitiannya mengenai analisis perbedaan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2000 menemukan bahwa kinerja jangka pendek *outperformed* sebaliknya pada jangka panjang kinerja IPO mengalami *underperformed* (penurunan).

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif-deduktif dengan cara mengembangkan hipotesis melalui teori-teori yang sudah ada. Penelitian ini merupakan suatu *event study* yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara pengaruh peristiwa terhadap *return* sekuritas, dan reaksi atas peristiwa ini yaitu dengan menggunakan pendekatan *abnormal return*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data tahunan yang diperoleh melalui media perantara. Data ini bersumber dari pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, digunakan pula panduan lain sebagai referensi yang dapat menunjang penulisan skripsi ini.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2014. Pertimbangan pemilihan bulan 2005-2014 karena peneliti ingin melihat reaksi pasar modal dengan kinerja hingga satu tahun sesudah IPO.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sedangkan kriteria yang dikehendaki peneliti adalah:

1. Perusahaan yang melakukan IPO periode Januari 2005- Januari 2014
2. Perusahaan yang masih aktif melakukan perdagangan saham 6 bulan dan 12 bulan setelah melakukan penawaran umum perdana (IPO).
3. Harga perdana dan data harga penutupan hari pertama tersedia.
4. Data harga saham bulanan, serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai bulan Januari 2005 – Desember 2014 tersedia.

Tabel 3. Sampel Perusahaan yang IPO Periode 2005-2014

Sektor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
IPO	8	11	24	12	13	23	25	22	5	23	166
Tidak	4	4	7	1	5	6	0	0	0	11	50
Total Sampel	4	7	17	11	8	17	23	20	5	4	116

3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *wealth relative*. Pengukuran variabel sesuai dengan yang dikembangkan oleh Aggarwal *et al.* (1993) dan digunakan dalam penelitian Karsana (2009), Paulia dkk. (2010), Suryanto (2013) sebagai berikut:

3.3.1 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara return saham dengan return pasar.

Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return*

yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Jogiyanto, 2010). *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

Adapun langkah-langkah untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut (Karsana, 2009):

1. Menghitung *return* total saham dengan dasar harga perdana setiap periode dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{t0}} - 1$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* Saham

P_{it} = Harga saham periode t

P_{t0} = Harga perdana

2. Menghitung *return* indeks pasar setiap periode, indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) dengan rumus:

$$(R_{mt}) = \frac{P_{mt}}{P_{m0}} - 1$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* pasar.

P_{mt} = Indeks harga saham pada saat t.

P_{m0} = Indeks harga saham pada saat penawaran.

3. Adapun rumus menghitung *market adjusted abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = \frac{(1 + R_{it})}{(1 + R_{mt})} - 1 \times 100\%$$

Keterangan :

AR_{it} = *Market-adjusted abnormal return*

R_{it} = Total *return* saham periode t

R_{mt} = Total *return* indeks pasar periode t

Selanjutnya *abnormal return* yang dihitung dengan persamaan ini akan digunakan sebagai pengukur kinerja surat berharga dengan kriteria:

Abnormal return > 0, menunjukkan kinerja yang *outperformed*.

Abnormal return < 0, menunjukkan kinerja yang *underperformed*.

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* dengan dasar harga perdana, dengan rumus:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

AAR_{it} = *Average Market-adjusted abnormal return*

AR_{it} = *Market-adjusted abnormal return*

n = Jumlah sampel

3.3.2 *Wealth Relative*

Wealth Relative adalah indeks yang digunakan untuk melihat kinerja saham suatu perusahaan dibandingkan dengan kinerja saham dari pasar (Aggarwal *et al.*, 1993).

$$WR = \frac{1 + \left(\frac{1}{n}\right) \sum_i^n R_{it}}{1 + \left(\frac{1}{n}\right) \sum_i^n R_{mt}}$$

Keterangan:

WR = *Wealth Relative*

R_{it} = Total *return* saham periode t

R_{mt} = Total *return* indeks pasar periode t

n = Total Sampel

Jika kinerja suatu saham lebih besar (dilihat dari total *return* selama periode tertentu) dibandingkan dengan total *return* pasar maka mengalami *outperformance*. Sebaliknya jika total *return* suatu saham selama periode tertentu lebih kecil bila dibandingkan dengan total *return* pasar maka mengalami *underperformance* (Suryanto, 2013).

3.4 Uji Asumsi Klasik

3.4.1 Uji Normalitas

3.4.1.1 Uji *Kolmogorov-Smirnov*

Uji ini digunakan untuk menguji asumsi normalitas data. Tes dalam uji ini adalah tes *goodness of fit* yang mana tes tersebut untuk mengukur tingkat kesesuaian antara distribusi serangkaian sampel (data observasi) dengan distribusi teoritis tertentu. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang dianalisa mewakili populasi yang ada atau tidak, sehingga dengan diketahui kenormalan data dapat dilakukan analisa lebih lanjut. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinue (Paulia dkk., 2010)

Kriteria uji :

Hipotesis nol (H_0) ditolak bila *asymtotic* signifikan *value* uji

Kolmogorov-Smirnov $< 0,50$.

3.5 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut.

3.5.1 Uji *One Sample T-Test*

One Sample T-test digunakan untuk membuktikan apakah ada perbedaan

rata-rata dari suatu sampel. Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan dugaan bahwa dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005-2014 secara nyata berbeda (Riantani, 2013).

3.5.2 Uji Beda Dua Rata-Rata

Sebelum melakukan uji beda dua rata-rata, terlebih dahulu dilakukan uji kenormalan data. Dari hasil uji kenormalan data jika (Paulia dkk, 2010):

- a. Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata yang digunakan adalah *paired-samples t-test*. *Paired-samples t-test* merupakan statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.
- b. Data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata yang digunakan adalah *wilcoxon matched-pairs signed rank test*. *Wilcoxon matched-pairs signed rank test* merupakan statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi bila datanya berbentuk ordinal

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta hasil analisis statistik yang telah diuraikan sebelumnya maka dalam penelitian ini dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan *one sample t-test* untuk jangka pendek yaitu hari pertama, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 5 bulan dan 6 bulan menunjukkan hasil yang positif signifikan dan dalam jangka panjang yaitu 1 tahun menunjukkan hasil yang positif tidak signifikan. dan dalam jangka panjang menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005-2014 dalam kinerja saham perusahaan jangka pendek secara nyata berbeda dan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tahun 2005-2014 dalam jangka panjang secara nyata tidak berbeda dapat dibuktikan secara empiris. Hasil perhitungan dengan menggunakan kesejahteraan relatif (*wealth relative*) didapatkan hasil bahwa kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang mengalami kinerja yang baik (*outperformed*).

2. Kinerja saham yang dibeli pada harga perdana didapatkan bahwa pada kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang mengalami *outperformed*. Sedangkan pada hasil pengujian didapatkan bahwa tidak satupun terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang pada saham yang dibeli pada harga perdana.
3. Kinerja saham yang dibeli pada harga penutupan hari pertama (*aftermarket*) didapatkan bahwa pada kinerja jangka pendek yaitu 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 4 bulan, 5 bulan dan 6 bulan dan kinerja jangka panjang yaitu 1 tahun mengalami *outperformed*. Sedangkan pada hasil pengujian didapatkan bahwa tidak satupun terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang pada saham yang dibeli pada harga penutupan hari pertama.
4. Kinerja saham per-sektor yang dibeli pada harga perdana didapatkan hasil bahwa kinerja saham jangka pendek mengalami *outperformed*. Kinerja saham sektor pertanian; sektor hasil industri untuk konsumsi; sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan; sektor transportasi, infrastruktur dan utilities; sektor perdagangan, jasa dan investasi; dalam jangka panjang dengan dasar harga perdana mengalami *outperformed*. Hasil pengujian sektor keuangan; sektor bahan tambang; sektor dasar dan bahan kimia dalam kinerja saham jangka panjang dengan dasar harga perdana mengalami *underperformed*.

5. Hasil pengujian ini menyatakan adanya perbedaan signifikan pada kinerja jangka panjang dan jangka pendek pada sektor keuangan terjadi di 1 bulan; sektor bahan tambang terjadi di 4 dan 5 bulan; dan sektor dasar dan bahan kimia terjadi di 2 dan 3 bulan. Sedangkan sektor pertanian; sektor hasil industri untuk konsumsi; sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan; sektor transportasi, infrastruktur dan utilities; sektor perdagangan, jasa dan investasi didapatkan bahwa tidak satupun terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang pada saham yang dibeli pada harga perdana.

5.2 Saran

Penulis sadar penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan oleh karena itu, penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor, maupun untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Bagi investor temuan ini diharapkan dapat lebih meningkatkan kualitas keputusan terutama pada saham-saham yang melakukan IPO. Hal ini perlu dilakukan karena dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham IPO, perusahaan cenderung memainkan manajemen laba untuk meningkatkan kinerja sahamnya.
2. Untuk Pemerintah, dalam hal ini OJK dan BEI sebagai pembuat regulasi pasar modal Indonesia, hendaknya temuan ini lebih meningkatkan

kemampuannya dalam usaha untuk meningkatkan kepercayaan pasar (investor) terhadap bursa akibat diterpa krisis yang berkepanjangan. Hal ini perlu dilakukan agar BEJ bisa menjadi alternatif yang tepat dan efisien untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

3. Untuk akademisi, disarankan untuk mencoba menggunakan *mean adjusted model* dan *market model* atau menggunakan ketiga model, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat dibandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Leal, R., Hernandez, F. 1993. The After Market of Initial Public Offerings in Latin America. *Journal of Financial Management*: p. 42-53. Wiley on behalf of the Financial Management Association International.
- Amin, Aimul. 2007. Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia. *SNA X*. STIE Malangkucecwara; Malang.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan (Pengujian-pengujian Empiris)*. Jakarta. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Florentina, Martha Nita. 2014. Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek dan Kinerja Saham Jangka Panjang pada Pasar Modal Indonesia. *E-Journal Graduate Unpar*. Vol. 1, No. 2. Magister Management; Universitas Katolik Parahyangan.
- Giudici, Giancarlo dan S. Paleari. 2001. The Market Performance of Italian IPOs in the Long-Run. *SSRN Electronic Paper Collection*. Asia Pacific Finance Association Annual Conference, Bangkok (Thailand).
- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). (Tesis). MM Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indah, Rani. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. (Tesis). MM Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indarti, MG Ketris, Andi Kartika, Yohanes. 2004. Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11 No. 1. STIE Stikubang, Semarang.

- Jogiyanto. 2010. Studi Peristiwa: *Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Karsana, Yusef Widya. 2009. Analisis Kinerja Saham Emiten Dalam Periode Satu Tahun Setelah Penawaran Perdana. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*. Vol. 9 No. 3, Desember 2009: 39-56.
- Kooli, M. dan J.M. Suret. 2002. The aftermarket performance of initial public offerings in Canada. *SSRN Electronic Paper Collection*. CIRANO, Montreal.
- MacKinlay, A.C. 1997. Event Studies in Economic and Finance. *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXV, pp. 13-39. The Wharton School; University of Pennsylvania.
- Maria, Eva. 2011. Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *ISSN 1412-86676* Vol. 10 No. 20. Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat, Universitas Singaperbangsa, Karawang.
- Paulia, Saint, Armanu Thoyib, M.Syafiie Idrus. 2010. Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *WACANA*. Vol. 13 No. 3. Universitas Brawijaya
- Priyanto, Duwi. 2014. *SPSS 22 (Pengolahan Data Praktis)*. Yogyakarta. C.V Andi Offset.
- Riantani, Suskim dan Reva Yuliani. 2013. Analisis Kinerja Saham Perusahaan-Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO). *National Publication*; Widyatama.
- Ritter, J.1991. The Long-Run Performance of Initial Public Offering. *Journal Finance*: p. 3-27. American Finance Association; University of Illinois.
- Suryanto. 2013. Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Setelah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Unpad; Program Studi Administrasi Negara.
- Teker S. dan Ö. Ekit. 2003. The Performance Of IPOs In Istanbul Stock Exchange In Year 2000. *Do_u_ Üniversitesi Dergisi*. 4 (1), 117-128. Istanbul Technical University.
- Universitas Lampung. 2012. *Panduan Penulisan Karya Ilmiah*. Universitas Lampung. Bandar Lampung

<http://www.idx.co.id/> diakses pada 24 November 2015

<http://www.ojk.go.id/> diakses pada 10 Desember 2015

<http://www.finance.yahoo.com> diakses pada 15 Januari 2016

<http://www.sahamok.com/kapitalisasi-pasar-bei/> diakses pada 20 Januari 2016