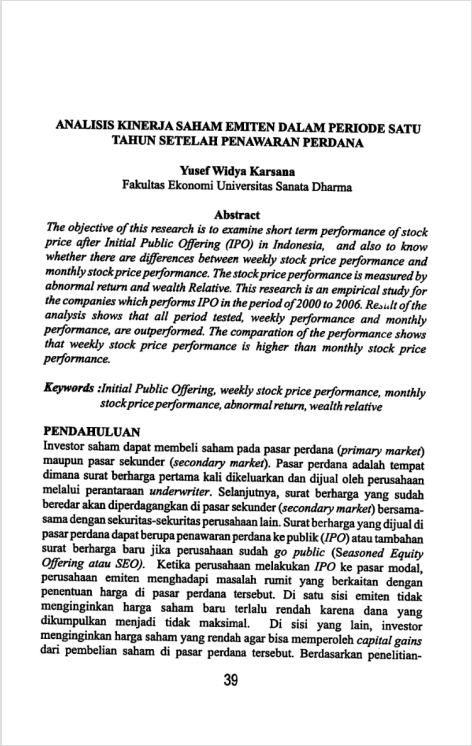
Digital Receipt

This receipt acknowledges that Turnitin received your paper. Below you will find the receipt information regarding your submission.

The first page of your submissions is displayed below.

Submission author:	Yusef Widya
Assignment title:	Periksa similarity
Submission title:	ANALISIS KINERJA SAHAM EMITEN DAL AM PERIODE SATU TA...
File name:	M_EMITEN_DAL_AM_PERIODE_SATU_TAHUN_SETELAH_PENA...
File size:	2.56M
Page count:	18
Word count:	5,220
Character count:	32,624
Submission date:	22-May-2023 09:31AM (UTC+0700)
Submission ID:	2098776316



ANALISIS KINERJA SAHAM EMITEN DALAM PERIODE SATU TAHUN SETELAH PENAWARAN PERDANA

Yusef Widya Karsana
Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma

Abstract

The objective of this research is to examine short term performance of stock price after Initial Public Offering (IPO) in Indonesia, and also to know whether there are differences between weekly stock price performance and monthly stock price performance. The stock price performance is measured by abnormal return and wealth Relative. This research is an empirical study for the companies which performs IPO in the period of 2000 to 2006. Result of the analysis shows that all period tested, weekly performance and monthly performance, are outperformed. The comparation of the performance shows that weekly stock price performance is higher than monthly stock price performance.

Keywords :*Initial Public Offering, weekly stock price performance, monthly stock price performance, abnormal return, wealth relative*

PENDAHULUAN

Investor saham dapat membeli saham pada pasar perdana (*primary market*) maupun pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah tempat dimana surat berharga pertama kali dikeluarkan dan dijual oleh perusahaan melalui perantaraan *underwriter*. Selanjutnya, surat berharga yang sudah beredar akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*) bersama-sama dengan sekuritas-sekuritas perusahaan lain. Surat berharga yang dijual di pasar perdana dapat berupa penawaran perdana ke publik (*IPO*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public* (*Seasoned Equity Offering atau SEO*). Ketika perusahaan melakukan *IPO* ke pasar modal, perusahaan emiten menghadapi masalah rumit yang berkaitan dengan penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu sisi emiten tidak menginginkan harga saham baru terlalu rendah karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Di sisi yang lain, investor menginginkan harga saham yang rendah agar bisa memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Berdasarkan penelitian-

39

Copyright 2023 Turnitin. All rights reserved.

ANALISIS KINERJA SAHAM EMITEN DAL AM PERIODE SATU TAHUN SETELAH PENAWARAN PERDANA

by Widya Yusef

Submission date: 22-May-2023 09:31AM (UTC+0700)
Submission ID: 2098776316
File name: M_EMITEN_DAL_AM_PERIODE_SATU_TAHUN_SETELAH_PENAWARAN_PERDANA.pdf (2.56M)
Word count: 5220
Character count: 32624

ANALISIS KINERJA SAHAM EMITEN DALAM PERIODE SATU TAHUN SETELAH PENAWARAN PERDANA

Yusef Widya Karsana
Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma

Abstract

The objective of this research is to examine short term performance of stock price after Initial Public Offering (IPO) in Indonesia, and also to know whether there are differences between weekly stock price performance and monthly stock price performance. The stock price performance is measured by abnormal return and wealth Relative. This research is an empirical study for the companies which performs IPO in the period of 2000 to 2006. Result of the analysis shows that all period tested, weekly performance and monthly performance, are outperformed. The comparation of the performance shows that weekly stock price performance is higher than monthly stock price performance.

Keywords : *Initial Public Offering, weekly stock price performance, monthly stock price performance, abnormal return, wealth relative*

PENDAHULUAN

Investor saham dapat membeli saham pada pasar perdana (*primary market*) maupun pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah tempat dimana surat berharga pertama kali dikeluarkan dan dijual oleh perusahaan melalui perantaraan *underwriter*. Selanjutnya, surat berharga yang sudah beredar akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*) bersama-sama dengan sekuritas-sekuritas perusahaan lain. Surat berharga yang dijual di pasar perdana dapat berupa penawaran perdana ke publik (*IPO*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public* (*Seasoned Equity Offering atau SEO*). Ketika perusahaan melakukan *IPO* ke pasar modal, perusahaan emiten menghadapi masalah rumit yang berkaitan dengan penentuan harga di pasar perdana tersebut. Di satu sisi emiten tidak menginginkan harga saham baru terlalu rendah karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal. Di sisi yang lain, investor menginginkan harga saham yang rendah agar bisa memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Berdasarkan penelitian-

penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara, menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana ditetapkan terlalu rendah atau banyak yang mengalami *underpricing*. Terjadinya *underpricing* ini akan memberikan return yang positif (*outperformed*) ketika dijual di pasar sekunder dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang, saham-saham tersebut mengalami penurunan kinerja atau mengalami *underperformed* (Anggarwal dan Rivoly 1990; Anggarwal et al. 1993).

Di Indonesia, penelitian tentang kinerja saham setelah IPO pernah dilakukan oleh Prastiwi dan Kusuma (2001) atas 78 saham perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia mulai bulan Maret 1994 sampai Maret 1997. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa pada umumnya harga saham tersebut dalam jangka pendek menghasilkan *excess return* yang positif dan dalam jangka panjang kinerja saham tersebut membrikan return yang negatif (mengalami *underperformed*). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang masing-masing untuk saham yang dibeli pada harga perdana dan yang dibeli pada harga penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Prastiwi & Kusuma (2001) menggunakan periode 1 bulan, 2 bulan dan 3 bulan untuk menilai kinerja jangka pendek, sedangkan kinerja jagka panjang menggunakan periode 24 bulan. Seringnya terjadi *underpricing* pada saat IPO mendorong banyak investor baik investor individual maupun investor institusi, yang memperebutkan untuk membeli saham perdana untuk memperoleh keuntungan besar di pasar sekunder. Antusias yang tinggi bagi kebanyakan investor untuk membeli saham di pasar perdana mengakibatkan banyak perusahaan emiten yang melakukan IPO mengalami pesanan yang berlebihan dari calon investor atau mengalami *oversubscribed*.

Penelitian ini ingin menguji kembali sekaligus mengembangkan penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001). Selain menggunakan periode penelitian yang berbeda, penelitian ini juga ingin melihat kinerja saham dengan periode yang lebih pendek, yaitu menggunakan periode mingguan dan periode bulanan. Pada penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001), periode bulanan untuk melihat kinerja jangka pendek mungkin terlalu lama bagi sebagian investor karena harga saham cepat berubah, bahkan bisa berubah tiap harinya. Penelitian ini akan memberikan gambaran bagi investor jangka pendek (kurang dari 1 tahun) dalam menentukan kebijakan investasinya, apakah mereka sebaiknya mempertahankan sahamnya dalam periode mingguan ataukah bulanan, sehingga diperoleh keuntungan yang paling optimal. Penelitian ini menggunakan jangka waktu satu minggu, dua minggu,

tiga minggu dan empat minggu untuk melihat kinerja mingguan, sedangkan untuk kinerja jangka bulanan, menggunakan jangka waktu satu bulan, dua bulan, tiga bulan, enam bulan dan dua belas bulan.

Karena pada penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja saham dalam jangka pendek selalu positif, maka penelitian ini ingin melihat lebih jauh tentang jangka waktu (periode) kapan investor jangka pendek memperoleh keuntungan maksimal. Oleh karena itu, beberapa permasalahan yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah: (1) bagaimana kinerja saham-saham setelah IPO dalam jangka waktu mingguan? (2) Bagaimana kinerja saham-saham perusahaan yang melakukan IPO dalam jangka waktu bulanan?, dan (3) apakah terdapat perbedaan antara kinerja saham dalam jangka waktu mingguan dengan kinerja saham dalam jangka waktu bulanan?

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memiliki manfaat bagi kalangan akademik maupun bagi kalangan investor saham. Bagi kalangan akademik, penelitian ini dapat menambah bukti empiris tentang kinerja saham setelah penawaran perdana yang dapat dijadikan dasar bagi penelitian selanjutnya serta menjelaskan berbagai fenomena yang berkaitan dengan kinerja saham stelah IPO. Sedangkan bagi investor, khususnya investor jangka pendek, penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk memberikan pedoman dalam melakukan strategi perdagangannya terutama yang berkaitan dengan penentuan kapan saham yang dibeli pada pasar perdana harus dijual, sehingga mendatangkan keuntungan yang paling maksimal.

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penawaran Perdana dan *underpricing*

Bagi perusahaan yang belum *go public*, pada awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh kalangan internal, yaitu oleh para manajer-manajernya, dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Jika perusahaan semakin berkembang, maka akan dirasakan perlunya modal tambahan. Dalam situasi ini, perusahaan harus memutuskan untuk menambah hutang atau menambah jumlah pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham baru, maka saham baru dapat dijual melalui *go public* atau *Initial Public Offering (IPO)*.

Jika perusahaan memutuskan untuk *go public*, isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dijual, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat. Pada umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan *IPO* ke banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian dalam

penjualan sekuritas, dan banker investasi inilah yang berfungsi sebagai perantara antara perusahaan yang menjual saham (*emiten)* dengan investor. Tempat dimana emiten pertama kali menjual sahamnya ke publik melalui banker investasi (*underwriter*) disebut sebagai pasar perdana (*primary market*).

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah rumit yang dihadapi adalah penentuan harga saham di pasar perdana tersebut. Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan, karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan tersebut belum diperdagangkan. Oleh karena itu, calon investor maupun pemilik lama dan *underwriter* (penjamin emisi) sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar dari saham perusahaan yang akan *IPO*. Keterbatasan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* juga membuat investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau memesan saham (Gumanti 2001). Di satu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah (atau mengalami *underpricing* terlalu banyak) kepada pemodal baru, tetapi di sisi lain, pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Karena itu seringkali pada pasar perdana dijumpai fenomena *underpricing* (Ernyan & Husnan 2002). *Underpricing* adalah suatu kondisi di mana harga penutupan hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga perdananya. Beberapa literatur menjelaskan bahwa penyebab terjadinya *underpricing* adalah terdapatnya asimetri informasi. Baron (1982) menyatakan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan underwriter. Model Rock (1986) mengemukakan adanya asimeri informasi antara investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi. Sedangkan Betty (1989) dan Beatty dan Ritter (1986) menyatakan adanya asimetri informasi antara emiten dan underwriter, maupun asimetri informasi diantara para investor.

Bagi calon investor, informasi yang dibutuhkan untuk menilai harga saham, dapat diperoleh di prospektus. Menurut ketentuan BAPEPAM, perusahaan-perusahaan yang akan *go public* harus membuat prospektus. Informasi dalam prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah

informasi selain laporan keuangan, seperti: penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya (Nasirwan 2002).

Penetapan harga saham dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama dan minat calon investor baru. Pemilik lama tentu mengharapkan harga jual saham yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin baik. Namun demikian, penetapan harga perdana yang tinggi dapat menurunkan minat calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan, sehingga kemungkinan saham yang ditawarkan kurang laku. Akibatnya, penjamin emisi yang *full commitment* harus menanggung risiko atas saham yang tidak laku terjual di pasar perdana tersebut.

Kinerja Harga Saham

Menurut beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO, dalam jangka pendek mengalami *outperformed* dan dalam jangka panjang kinerja saham mengalami *underperformedd*. Pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek sangat sulit diterka secara pasti. Harga saham ditentukan berdasarkan hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka harga saham tersebut akan bergerak turun. Namun dalam jangka panjang, kinerja perusahaan emiten dan pergerakan harga saham umumnya akan bergerak searah. Semakin baik kinerja suatu perusahaan emiten, maka semakin besar pula kemungkinan harga saham naik. Namun, semakin buruk kinerja suatu perusahaan emiten, maka semakin besar pula kemungkinan harga saham turun (Ikatan Pialang Efek Jakarta 1996: 21). Menurut Anggarwal (1993), kinerja harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *Wealth Relative (WR)*. *Abnormal return (excess return)* merupakan kelebihan return, dimana return yang sesungguhnya lebih tinggi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Salah satu cara menghitung *abnormal return* adalah menggunakan *market-adjusted abnormal return*. Pemakaian metode ini mengasumsikan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto 2003: 445).

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan kinerja surat berharga setelah penawaran perdana telah banyak dilakukan, baik negara maju maupun negara berkembang. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka pendek terdapat fenomena *underpricing* dan dalam jangka panjang terdapat penurunan kinerja saham (*underperformedd*). Fenomena *underpricing* di satu pihak menguntungkan investor tetapi di pihak lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkan tidak maksimal. Penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh return yang negatif. Ritter (1991), menyatakan bahwa beberapa faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *underperformed* tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan.

Hasil penelitian di negara maju, seperti di Australia, Switzerland, Inggris dan USA, sebagian besar menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek harga saham setelah penawaran perdana memberikan *excess return* yang positif, sedangkan kinerja jangka panjangnya memberikan kinerja yang negative (Finn & Higham 1988; Kunz & Anggarwal 1994; Levis 1993; Anggarwal & Rivoli 1990). Hasil penelitian untuk negara berkembang, seperti di Hongkong, Singapura, Malaysia, Brasilia, Chili, Meksiko, juga menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek harga saham setelah penawaran perdana memberikan *excess return* yang positif, sedangkan kinerja jangka panjangnya memberikan kinerja yang negatif, kecuali hasil penelitian di Malaysia yang menunjukkan bahwa kinerja jangka panjangnya memberikan return yang positif (Dawson 1987). Penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001) atas 78 saham yang melakukan *IPO* di Indonesia mulai bulan Maret 1994 sampai Maret 1997 menunjukkan hasil bahwa dalam jangka pendek terdapat *excess return* yang positif, namun kinerja harga saham dalam jangka panjang mengalami *underperformed*. Prastiwi dan Kusuma (2001) juga menyebutkan bahwa kinerja jangka panjang dari harga saham jauh lebih buruk dari kinerja jangka pendeknya. Kinerja harga saham tersebut diukur dengan *abnormal return*.

Jika dari hasil penelitian sebelumnya banyak ditemukan bahwa kinerja saham jangka pendek memberikan return yang positif, maka pertanyaan selanjutnya adalah pada periode kapan kinerja saham jangka pendek tersebut memberikan return yang maksimal bagi investor. Oleh karena itu, penelitian ini akan menitikberatkan pada kinerja saham jangka pendek, yaitu satu tahun atau 12 bulan, dengan menganalisis kinerja saham setelah IPO

dalam periode mingguan dan bulanan. Bagi investor yang akan memegang saham dalam jangka pendek perlu mengetahui pada periode kapan sahamnya memberikan return yang maksimal dan apakah return periode mingguan berbeda dengan return bulanan. Peneliti menduga bahwa return pada awal perdagangan (minggu pertama sampai dengan minggu keempat) akan lebih tinggi dari periode selanjutnya, karena hampir sebagian besar investor yang tidak kebagian saham di pasar perdana akan berusaha mendapatkan di awal perdagangan di pasar sekunder, yang mengakibatkan harga saham di awal perdagangan tinggi, sehingga mengakibatkan tingginya *abnormal return*. Sehubungan hal tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan antara kinerja harga saham mingguan dengan kinerja harga saham bulanan untuk saham yang dibeli pada penawaran perdana

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000-2006. Periode 2007 sengaja tidak dimasukkan, karena kinerja saham satu tahun setelah 2007 yaitu 2008 sudah mulai terjadi krisis ekonomi global. Untuk menghindari adanya dampak krisis global 2008 terhadap hasil analisis, maka dipilih saham emiten yang melakukan IPO sampai dengan tahun 2006. Sedangkan sampel dalam penelitian ini dipilih sesuai dengan kriteria tertentu sesuai dengan data yang diperlukan untuk melakukan analisis, yaitu:

1. Tersedia data tentang harga perdana di pasar perdana.
2. Tersedia data harga saham yang telah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode satu minggu, dua minggu, tiga minggu, empat minggu, satu bulan, dua bulan, tiga bulan, enam bulan dan satu tahun setelah *IPO* untuk perusahaan yang *IPO* pada tahun 2000-2006.
3. Perusahaan tersebut masih *listing* di BEJ 1 tahun setelah *IPO*.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, dari 105 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2000 sampai dengan 2006 terpilih 85 sampel perusahaan.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1. Variabel dalam penelitian ini yaitu kinerja harga saham yang diukur dengan *abnormal return* dan *Wealth Relative (WR)*. Pengukuran variabel sesuai dengan yang dikembangkan oleh Anggarwal et al (1993) dan

digunakan dalam penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001), yaitu:

a. *Abnormal return* dihitung dengan cara:

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

AR_{it} = *Market-adjusted abnormal return*
R_{it} = Total return saham
R_{mt} = Total return indeks pasar

b. *Wealth Relative(WR)* dihitung dengan cara:

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

Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

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

$$R_{it} = \frac{P_{it}}{P_{i0}} - 1$$

R_{it} = Return total
P_{it} = Harga saham pada saat t
P_{i0} = Harga perdana

Return total dihitung pada saat satu minggu, dua minggu, satu bulan, enam bulan serta satu tahun setelah *IPO*.

2. Menghitung return indeks pasar setiap periode dengan rumus:

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

R_{mt} = Return indeks pasar
P_{mt} = Nilai indeks pasar pada saat t
P_{m0} = Nilai indeks pasar pada saat penawaran

Indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG yang digunakan adalah pada saat pasar perdana dan hari pertama, satu minggu, dua minggu, satu bulan, enam bulan serta satu tahun setelah *IPO*.

3. Menghitung *market-adjusted abnormal return* dengan dasar harga perdana untuk setiap perusahaan yang *IPO* pada masing-masing periode, dengan rumus:

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

Ar_{it} = *Market-adjusted abnormal return*
R_{it} = Total return saham
R_{mt} = Total return indeks pasar

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

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

AAR_{it} = *Average abnormal return*
AR_{it} = *Market-adjusted abnormal return*
n = jumlah sampel

5. Menghitung *WR* dengan dasar harga perdana. Rumus yang digunakan adalah:

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

6. Menilai kinerja harga saham, dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: Jika return abnormal > 0, menunjukkan kinerja harga saham yang *outperformed,* sedangkan jika return abnormal < 0, menunjukkan kinerja harga saham yang *underperformed.* Kriteria dengan menggunakan WR adalah: jika *WR* > 1, menunjukkan kinerja yang *outperformed,* sedangkan jika *WR* < 1, menunjukkan kinerja yang *underperformed.*

Untuk mengetahui apakah *abnormal return* yang terjadi pada masing-masing periode adalah signifikan, maka dilakukan uji statistik dengan menggunakan *One-Sample Test.*

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa Terdapat perbedaan antara kinerja harga saham mingguan dengan kinerja harga saham bulanan untuk saham yang dibeli pada penawaran perdana. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan alat uji statistik dengan menggunakan *Paired Sample Test.*

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Kinerja Harga Saham Mingguan dan Bulanan

Hasil Penilaian kinerja harga saham setelah IPO dapat dilihat pada tabel-tabel di bawah ini:

Tabel 1: Kinerja Harga Saham Setelah *IPO* Tahun 2000-2006
(*Market-Adjusted Abnormal Return* dengan Dasar Harga Perdana)
Jumlah perusahaan yang mengalami *underperformed* dan *outperformed*

Periode	Jumlah sampel	*Juml saham yang mengalami Underperformed*	*Juml saham yang mengalami Outperformed*
1 Minggu	85	26	59
2 Minggu	85	27	58
3 Minggu	85	29	56
4 Minggu	85	29	56
1 Bulan	85	30	55
2 Bulan	85	34	51
3 Bulan	85	35	50
6 Bulan	85	40	45
12 Bulan	85	50	35

Tabel 2: Kinerja Harga Saham Setelah *IPO* Tahun 2000-2006
(*Wealth Relative* dengan Dasar Harga Perdana)

Periode	Jumlah sampel	WR	Penilaian kinerja
1 minggu	85	1.438	*outperformed*
2 minggu	85	1.427	*outperformed*
3 Minggu	85	1.452	*outperformed*
4 Minggu	85	1.412	*outperformed*
1 Bulan	85	1.410	*outperformed*
2 Bulan	85	1.435	*outperformed*
3 Bulan	85	1.363	*outperformed*
6 Bulan	85	1.309	*outperformed*
12 Bulan	85	1.162	*outperformed*

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa untuk saham yang dibeli pada harga perdana, yang dihitung dengan menggunakan *abnormal return*, menunjukkan bahwa kinerja harga saham pada periode 1 minggu setelah *IPO* sebanyak 26

perusahaan yang sahamnya mengalami *underperformed* (menghasilkan *Abnormal Return* negatif) dan sebanyak 59 perusahaan yang sahamnya mengalami *outperformed* (menghasilkan *Abnormal Return* positif). Pada periode 2 minggu setelah *IPO* sebanyak 27 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 58 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 3 minggu setelah *IPO* sebanyak 29 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 56 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 4 minggu, jumlah perusahaan yang mengalami *underperformed dan outperformed* sama dengan minggu ke tiga, yaitu sebanyak 29 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 56 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*.

Pada periode 1 bulan setelah *IPO* sebanyak 30 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 55 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 2 bulan setelah *IPO* sebanyak 34 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 51 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 3 bulan setelah *IPO* sebanyak 35 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 50 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 6 bulan setelah *IPO* sebanyak 40 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 45 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*. Pada periode 12 bulan atau 1 tahun setelah *IPO* sebanyak 50 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *underperformed* dan sebanyak 35 perusahaan yang harga sahamnya mengalami *outperformed*.

Berdasarkan hasil ini dapat diamati bahwa semakin lama periode setelah IPO, semakin sedikit saham yang mengalami *outperformed*, atau semakin banyak jumlah perusahaan yang sahamnya mengalami *underperformed*. Sedangkan hasil perhitungan *WR* (lihat tabel 2) untuk masing-masing periode secara berturut-turut adalah sebesar 1,438; 1.427; 1.452; 1.412; 1.410, 1.435;1.363;1.309; 1.162. Hal itu berarti kinerja harga saham dalam semua periode yang diuji mengalami *outperformed*, karena sesuai dengan kriteria penilaian bahwa *abnormal return* > 0 dan *WR* > 1. Namun bila diamati, kinerja setelah periode dua bulan terus menurun.

Tabel 3: Kinerja Harga Saham (*Abnormal Return*) Mingguan Etelah *IPO* Tahun 2000-2006

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	Sig. (2-talled
MG1	85	,4512	,96856	,10506	4,295*	,000
MG2	85	,5609	1,66292	,18037	3,110*	,003
MG3	85	,4536	1,08418	,11760	3,857*	,000
MG4	85	,4053	,90940	,09864	4,108*	,000

* Signifikan pada level 5 %

Tabel 4: Kinerja Harga Saham (*Abnormal Return*) Bulanan setelah *IPO* Tahun 2000-2006

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	Sig. (2-talled
BL1	85	,4052	,90940	,09864	4,108*	,000
BL2	85	,4227	,99115	,10751	3,932*	,000
BL3	85	,3455	1,02805	,11151	3,098*	,003
BL6	85	,3204	1,08025	,11717	2,734*	,008
BL12	85	,1924	1,29450	,14041	1,370	,174

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa untuk kinerja harga saham rata-rata (*average abnormal return*) pada periode 1 minggu, 2 minggu, 3 minggu, 4 minggu secara berturut-turut adalah sebesar 45.12%; 56.09%, 45.36%; 40.53%. Dan tabel 4 menunjukkan kinerja saham bulanan untuk 1 bulan, 2 bulan 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan setelah *IPO* secara berturut-turut adalah 40.52 %, 42.27%; 34.55%; 32.0[illegible]an 19.24%.

Dari hasil uji statistik, (tabel 3 dan tabel 4) juga terlihat bahwa hampir selama periode jangka pendek (1 tahun) saham menghasilkan rata-rata *abnormal return* yang positif dan signifikan. Hanya di periode bulan ke 12 saja hasil *abnormal returnnya* tidak signifikan. Hasil penelitian untuk periode 12 bulan tidak sesuai dengan penelitian Prastiwi dan Kusuma (2001), dimana mereka menemukan hasil *abnormal return* negatif pada periode 12 bulan.

Kinerja harga saham mingguan, secara umum cukup tinggi dan stabil dan kinerja paling tinggi terjadi di minggu ke dua, yaitu rata-rata 56.09%; dan untuk periode kinerja bulanan, kinerja paling tinggi terjadi pada bulan ke dua, yaitu 42.27 %. Kinerja saham setelah bulan ke dua terus mengalami penurunan. Secara umum, rata-rata kinerja saham semakin lama semakin menurun. Penurunan rata-rata kinerja ini disebabkan karena semakin lama

periodenya semakin banyak perusahaan yang menghasilkan *abnormal return* negatif (*underperformed*).Menurut Ritter (1991), faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *underperformed* pada jangka panjang adalah kesalahan dalam pengukuran risiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor jangka pendek yang membeli saham di pasar perdana disarankan untuk menjual saham tersebut sebelum bulan ke 12 untuk menghindari diperolehnya *abnormal return* yang tidak signifikan, atau bahkan bisa negatif. Untuk hasil yang maksimal, penjualan saham akan lebih baik dilakukan sebelum periode satu bulan, atau tepatnya pada minggu ke dua.

Tabel. 5. Hasil Uji Beda antara rata-rata kinerja saham Mingguan dengan kinerja Bulanan dengan menggunakan rata-rata aritmatik

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	MingguA	,4677	85	1,00610	,10913
	BulanA	,3372	85	,89173	,09672

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	MingguA & BulanA	85	,611	,000

Paired Samples Test

			Pair 1
			MingguA - BulanA
Paired Differences	Mean		,13049
	Std. Deviation		,84337
	Std. Error Mean		,09148
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,05142
		Upper	,31240
t			1,426
df			84
Sig. (2-tailed)			,157

Tabel 6. Hasil Uji Beda antara rata-rata kinerja saham Mingguan dengan kinerja Bulanan dengan menggunakan rata-rata Geometrik

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	MingguG	,4318	85	,94625	,10263
	BulanG	,2531	85	,82926	,08995

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	MingguG & BulanG	85	,578	,000

Paired Samples Test

			Pair 1 MingguG - BulanG
Paired Differences	Mean		,17874
	Std. Deviation		,82249
	Std. Error Mean		,08921
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	,00133
		Upper	,35615
t			2,004
df			84
Sig. (2-tailed)			,048

Perhitungan rata-rata kinerja saham dilakukan dengan menggunakan rata-rata aritmatik dan rata-rata geometrik. Rata-rata aritmatik adalah perhitungan rata-rata dengan tidak memperhitungkan pertumbuhan, sedangkan rata-rata geometrik memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu (Jogiyanto 2003:122). Perhitungan dengan menggunakan rata-rata aritmetik menunjukkan bahwa rata-rata *Abnormal return* mingguan dan bulanan adalah 0.468 dan 0.337. Sedangkan jika digunakan perhitungan dengan rata-rata geometrik dihasilkan rata-rata *Abnormal return* mingguan dan bulanan adalah 0.432 dan 0.253. Hasil pengujian terhadap perbedaan kinerja harga saham (AR) mingguan dengan kinerja harga saham bulanan menunjukkan bahwa rata-rata AR mingguan lebih tinggi daripada rata-rata AR bulanan. Meskipun demikian, hanya yang dihitung dengan rata-rata geometrik yang perbedaannya signifikan (t hitung 2.004 dengan *Asymp. Sig (2-tailed) 0.048*), sedangkan perhitungan dengan menggunakan rata-rata aritmatik

menghasilkan nilai t hitung 1.426 dengan *Asymp. Sig (2-tailed) 0.157*, yang berarti perbedaannya tidak signifikan. Penjelasan yang dapat diberikan terkait dengan hasil penelitian ini adalah bahwa *abnormal return* periode mingguan lebih tinggi dari *abnormal return* bulanan karena pada periode kurang dari satu bulan masih banyak investor yang tidak berhasil mendapatkan saham pada pasar perdana berusaha memburu saham perusahaan IPO tersebut di awal perdagangan di pasar sekunder. Hal ini mengakibatkan tingginya permintaan saham (*excess demand*) pada minggu pertama sampai dengan minggu keempat di awal bulan yang berakibat pada peningkatan harga saham, yang selanjutnya mengakibatkan *abnormal return* pada periode mingguan lebih tinggi daripada periode bulanan. Setelah terpenuhinya permintaan saham pada awal bulan perdagangan, maka permintaan berangsur-angsur menurun, yang diikuti dengan menurunnya *abnormal return* pada periode setelah bulan kedua, sampai bulan ke 12 atau 1 tahun.

Terjadinya perbedaan kinerja harga saham mingguan dan kinerja harga saham bulanan karena adanya *underpricing* di pasar perdana dan tingginya permintaan saham pada saat awal perdagangan (empat minggu pertama) di pasar sekunder. Menurut Baron (1982), salah satu penyebab terjadinya *underpricing* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal (calon investor). Fenomena *underpricing* ini juga dipicu adanya jaminan *full commitment* antara penjamin emisi dengan emiten. Informasi asimetris ini juga yang menyebabkan investor yang tidak dapat membeli saham pada pasar perdana, karena sudah habis terjual, tertarik membeli saham tersebut dengan harga tinggi di hari pertama perdagangan di Bursa sekunder. Investor menganggap saham yang habis terjual di pasar perdana pasti memiliki kinerja yang baik. Oleh karena itu maka kinerja harga saham jangka pendek memberikan *excess return* yang positif.

Ritter (1984), dalam Ernyan dan Husnan (2002), menyatakan bahwa penawaran perdana saham-saham yang berisiko tinggi akan mengalami *underpricing* lebih besar daripada saham-saham yang berisiko rendah. Hal ini berkaitan dengan masalah *ex-ante uncertainty*. Semakin besar *ex-ante uncertainty*, semakin besar pula diskon (*underpricing*) yang perlu ditawarkan pada para calon investor. Dengan demikian bila banyak harga saham di pasar perdana yang mengalami *underpricing*, berarti banyak pula saham yang berisiko. Investor hanya tertarik dengan harga saham yang mengalami *underpricing*, kemudian membelinya tanpa menganalisis lebih mendalam

mengenai apa, siapa, dan bagaimana prospek perusahaan emiten. Menurut Gumanti (2001) beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang akan *going public* biasanya melakukan *earning management* pada laporan keuangannya. *Earning management* bertujuan untuk menaikkan pendapatan (keuntungan yang dilaporkan) pada periode sebelum *going public*. Hal ini dilakukan karena salah satu kriteria yang disyaratkan oleh BEJ agar suatu saham dapat dicantumkan di bursa adalah telah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun fiskal terakhir. Namun pada periode jangka panjang setelah *IPO*, investor akan memiliki informasi lebih banyak dan mengetahui dengan pasti bagaimana kinerja (kondisi) perusahaan emiten sesungguhnya.. Jika kinerja perusahaan emiten baik, maka harga sahamnya naik, sebaliknya jika kinerja perusahaan emiten buruk maka harga sahamnya turun, sehingga kinerja harga saham dalam jangka panjang akan lebih buruk daripada kinerja harga saham jangka pendeknya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya dapat diketahui bahwa kinerja saham dalam jangka pendek setelah IPO menunjukkan *abnormal return* yang positif. Penelitian ini ingin menguji lebih jauh untuk mengetahui pada periode jangka pendek yang manakah investor akan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan berbagai hal sebagai berikut:

1. Dalam periode mingguan kinerja saham setelah IPO menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan, dan kinerja saham paling tinggi dicapai pada periode dua minggu.
2. Dalam periode bulanan, kinerja saham yang melakukan IPO menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada bulan satu, dua, tiga, dan enam. Sedangkan kinerja pada bulan ke 12 juga menghasilkan *abnormal return* yang positif, tetapi tidak signifikan. Kinerja saham paling tinggi dicapai pada periode bulan ke dua.
3. Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham dalam periode mingguan dengan periode bulanan. Kinerja harga saham mingguan lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja harga saham bulanan.

Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini digunakan data harga saham untuk menghitung

besarnya *abnormal return* masing-masing periode, yaitu 1 minggu, 2 minggu, 3 minggu, 4 minggu, 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan atau 1 tahun setelah tanggal *IPO*. Oleh karena kondisi pasar di Indonesia yang tidak setiap hari melakukan perdagangan maka apabila ada tanggal yang jatuh pada hari libur, penulis memilih tanggal berikutnya setelah pasar buka kembali. Jadi tentu saja ada data yang tidak tepat sesuai dengan periode yang diteliti.

2. Jangka waktu tiap-tiap periode kemungkinan masih terlalu panjang untuk melihat perkembangan kinerja harga saham, sehingga tidak dapat diketahui dengan pasti pada hari keberapa kinerja harga saham mulai mengalami peningkatan atau penurunan.
3. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan yang IPO di tahun 2007, untuk menghindari adanya pengaruh krisis ekonomi global terhadap analisis kinerja saham satu tahun setelah IPO.

Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Sehubungan dengan keterbatasan yang dikemukakan di atas, penelitian selanjutnya dapat memperpendek lagi jangka waktu tiap-tiap periode untuk melihat perkembangan kinerja harga saham dari hari ke hari, agar dapat diketahui kapan tepatnya kinerja harga saham mulai mengalami peningkatan atau penurunan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga bisa mempertimbangkan untuk memasukkan periode IPO 2007 sebagai bahan perbandingan dan mengetahui seberapa besar dampak krisis global terhadap kinerja saham setelah IPO bagi perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Anggarwal et al. (1993). The After Market of Initial Public Offerings in Latin America. *Financial Management*: 45-57

Anggarwal, R. dan Rivoli. (1990), Fads in the Initial Public Offering Market. *Financial management*: 42-53.

Baron, D., (1982), A Model of Demand of Investment Banking Advice and Distribution Services for New Issues, *Journal of Finance*, September: 955-976

Beatty, R.P., (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering, *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, October: 693-707.

Beatty, R.P., dan J. Ritter, (1986), Investment Banking, Reputation, and The underpricing of Initial Public Offering, *Journal of Financial Economics, Jan/Feb*: 213-232

Dawson, S.M. (1987). Secondary Stock Market Performance of Initial Public Offerings: Hongkong, Singapore, and Malaysia: 1978-1984. *Journal of Business, Finance, and Accounting*: vol 14: 65-76

Eryan & Suad Husnan, (2002), Perbandingan *Underpricing* Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 17 Nomor 4*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada

Finn, F. J. dan R. Higham, (1988), The Performance of Unseasonded New Equity ssues: Common Stocks Exchange Listing in Australia. *Journal of banking and Finance*: 333-351

Gumanti, Tatang Ari (2001), Earning Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 4 Nomor 2 Mei*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia

Ikatan Pialang Efek Jakarta, (1996), *Klinik Go Public dan Investasi*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta

Jogiyanto, (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

Kunz, R. M. dan R. Anggarwal, (1994), Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland. *Journal of banking and Finance*: 703-723

Levis, M. (1993), The Long Run Performance of Initial Public Offerings: The U.K. Experience 1980-1988. *Financial Management*: 28-41.

Nasirwan (2002), Reputasi Penjamin Emisi, *Return* Awal, *Return* 15 Hari sudah *IPO*, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Setelah *IPO* di BEJ, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 5 Nomor 1 Januari*, Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia

Prastiwi, Sum & Indra Wijaya Kusuma, (2001), Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (*IPO*) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 16 Nomor 2*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada

Ritter, J.R. (1991), The Long-Run Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance*: 3-27

Rock, Kevin F., (1986), Why New Issues are Underpriced, *Journal of Financial Economics*, Jan/ Feb, No. 15: 187-212

ANALISIS KINERJA SAHAM EMITEN DAL AM PERIODE SATU TAHUN SETELAH PENAWARAN PERDANA

ORIGINALITY REPORT

23%	21%	9%	8%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	repository.unair.ac.id Internet Source	1%
2	asmirkatalisator.blogspot.com Internet Source	1%
3	ejournal.stienusa.ac.id Internet Source	1%
4	jurnalnasional.ump.ac.id Internet Source	1%
5	methosika.net Internet Source	1%
6	jurnal.syntaxliterate.co.id Internet Source	1%
7	ejournal.unira.ac.id Internet Source	1%
8	ilmiahtesis.wordpress.com Internet Source	1%
9	repository.upy.ac.id Internet Source	1%
10	zh.scribd.com Internet Source	1%
11	e-journal.jurwidyakop3.com Internet Source	<1%
12	myblogcahayaqu.blogspot.com Internet Source	<1%

13	Maximus Leonardo Taolin, Sarlince Sandy Mauk. "INTERAKSI OWNERSHIP RETENTION DAN JUMLAH DIREKSI TERHADAP NILAI UNDERPRICING", Inspirasi Ekonomi : Jurnal Ekonomi Manajemen, 2021 Publication	<1 %
14	ojs.unud.ac.id Internet Source	<1 %
15	www.jwm.ulm.ac.id Internet Source	<1 %
16	QOONITAH FITHRI AL-NISA. "PERBANDINGAN ANTARA RETURN SAHAM SYARIAH DAN SAHAM KONVENSIONAL DI BURSA EFEK INDONESIA (PENDEKATAN VEKTOR ERROR CORRECTION MODEL)", INKLUSIF (JURNAL PENGKAJIAN PENELITIAN EKONOMI DAN HUKUM ISLAM), 2018 Publication	<1 %
17	repository.unand.ac.id Internet Source	<1 %
18	ventilunadewi.blogspot.com Internet Source	<1 %
19	ejurnal.undana.ac.id Internet Source	<1 %
20	gainscope.co Internet Source	<1 %
21	jurnalfe.ustjogja.ac.id Internet Source	<1 %
22	mind-poweredlife.blogspot.com Internet Source	<1 %
23	repository.wima.ac.id Internet Source	<1 %
24	saph.motoretta.ca	

Internet Source

<1 %

25	Submitted to ppmsom Student Paper	<1 %
26	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1 %
27	journal.um-surabaya.ac.id Internet Source	<1 %
28	Submitted to Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur Student Paper	<1 %
29	Mu'minatus Sholichah. "Optimisme Investor dan Kinerja Jangka Panjang Saham Pasca Initial Public Offerings yang Listing Di Bursa Efek Indonesia", Journal of Accounting Science, 2020 Publication	<1 %
30	Saefudin Saefudin, Tri Gunarsih. "APAKAH FAKTOR EKSTERNAL MEMPREDIKSI UNDERPRICING LEBIH BAIK DIBANDINGKAN FAKTOR INTERNAL? STUDI INITIAL PUBLIK OFFERING DI BEI TAHUN 2009-2017", JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)., 2020 Publication	<1 %
31	Soibatul Aslamia Nasution, Aida Lasmi, Purnama Ramadani Silalahi, Armando Nasution. "Efektivitas Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia (GIS BEI) UINSU Medan Dalam Meningkatkan Literasi Pasar Modal", El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 2022 Publication	<1 %
32	jurnal.unissula.ac.id Internet Source	<1 %

33	Luqman Khakim, Iwan Hermawan, Achmad Solechan, VS Tripriyo PS. "POTENSI FISKAL TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DAN KESEJAHTERAAN MASYARAKAT", Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan, 2011 Publication	<1 %
34	fahmyzone.blogspot.com Internet Source	<1 %
35	www.downloadskripsigratis.com Internet Source	<1 %
36	es.slideshare.net Internet Source	<1 %
37	jokkampus.blogspot.com Internet Source	<1 %
38	serambikesehatan.blogspot.com Internet Source	<1 %
39	Muhammad Nurdin Kurnia Ahadan. "IMPLEMENTASI METODE TRIPLE EXPONENTIAL SMOOTHING (BROWN) UNTUK PREDIKSI PENJUALAN BARANG LIQUID FREEBASE DAN SALT DI CV. GRESSVAPE BALONGPANGGANG", Indexia, 2022 Publication	<1 %
40	ejournal.upbatam.ac.id Internet Source	<1 %
41	kalladaud.blogspot.com Internet Source	<1 %
42	nenygory.wordpress.com Internet Source	<1 %
43	publikasi.kocenin.com Internet Source	<1 %
44	repository.ipb.ac.id Internet Source	

		<1 %
45	repository.stie-mce.ac.id Internet Source	<1 %
46	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<1 %
47	daftarskripsi.blogspot.com Internet Source	<1 %
48	finansialbisnis.com Internet Source	<1 %
49	journal.ipts.ac.id Internet Source	<1 %
50	jurnal.unismabekasi.ac.id Internet Source	<1 %
51	jurnal.untan.ac.id Internet Source	<1 %
52	jurnalmanajemen.petra.ac.id Internet Source	<1 %
53	nfadloli.wordpress.com Internet Source	<1 %
54	repository.stieykpn.ac.id Internet Source	<1 %
55	repository.ubhara.ac.id Internet Source	<1 %
56	www.jurnal.unsyiah.ac.id Internet Source	<1 %
57	anggrayanaw.wordpress.com Internet Source	<1 %
58	ejournal.umm.ac.id Internet Source	<1 %
59	eprints.iain-surakarta.ac.id	

Internet Source

<1 %

60	journal.unika.ac.id Internet Source	<1 %
61	natural-a.ub.ac.id Internet Source	<1 %
62	repository.uinbanten.ac.id Internet Source	<1 %
63	repository.umy.ac.id Internet Source	<1 %
64	repository.unmuhjember.ac.id Internet Source	<1 %
65	slideplayer.info Internet Source	<1 %
66	stiepena.ac.id Internet Source	<1 %
67	www.ejournal-s1.undip.ac.id Internet Source	<1 %
68	"Going Public in Deutschland", Springer Science and Business Media LLC, 2006 Publication	<1 %
69	Roger M. Kunz, Reena Aggarwal. "Why initial public offerings are underpriced: Evidence from Switzerland", Journal of Banking & Finance, 1994 Publication	<1 %
70	journal.iain-manado.ac.id Internet Source	<1 %
71	scholar.unand.ac.id Internet Source	<1 %
72	worldwidescience.org Internet Source	<1 %

73	Erwin Harinurdin. "The Effects Of Financial performance and Institutional Ownership On The Stock Price of Mining Company In Indonesia Stock Exchange (IDX) Year 2016-2020", Jurnal Keuangan dan Perbankan (KEBAN), 2022 Publication	<1 %
74	Saring Suhendro. "Peran Moderasi Konvergensi IFRS Dalam Hubungan Antara Agresivitas Pelaporan Keuangan dan Return", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2019 Publication	<1 %
75	eprints.ukmc.ac.id Internet Source	<1 %

Exclude quotes	On	Exclude matches	< 5 words
Exclude bibliography	On		