

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERUSAHAAN KELUARGA PADA SAAT
IPO DENGAN MEMPERTIMBANGKAN: UMUR PERUSAHAAN, CEO DAN
*INSTITUSIONAL OWNERSHIP***

JURNAL



Oleh:

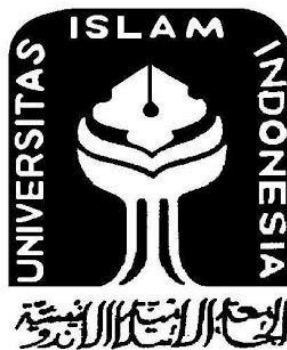
Nama : Amalina Apriliasari
Nim : 14311049
Bidang : Manajemen Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2018**

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERUSAHAAN KELUARGA PADA SAAT
IPO DENGAN MEMPERTIMBANGKAN: UMUR PERUSAHAAN, CEO DAN
INSTITUSIONAL OWNERSHIP**

JURNAL

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana
Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Disusun oleh :

Nama : Amalina Apriliasari
NIM : 14311049
Jurusan : Manajemen
BidangKonsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

T.A 2017/2018

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERUSAHAAN KELUARGA PADA
SAAT IPO DENGAN MEMPERTIMBANGKAN: UMUR PERUSAHAAN, CEO
DAN *INSTITUSIONAL OWNERSHIP***

Nama : Amalina Apriliasari
No.Mahasiswa :14311049
ProgramStudi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 06 April 2018

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Arif Singapurwoko', is written over the text 'Dosen Pembimbing,'.

Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERUSAHAAN KELUARGA PADA SAAT IPO DENGAN MEMPERTIMBANGKAN: UMUR PERUSAHAAN, CEO DAN INSTITUSIONAL OWNERSHIP

Amalina Apriliasari

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Email : Amalinaapri@yahoo.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai transaksi dan return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki umur yang lebih tua dengan yang muda, CEO *family* dan CEO *Non-family* dan *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample penelitian ini adalah 60 perusahaan keluarga dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan keluarga. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Mann Whitney . Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO pada perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang muda, terdapat perbedaan return saham pada saat IPO pada perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang muda, dan CEO *family* dan CEO *Non-family*, tidak terdapat perbedaan nilai transaksi pada perusahaan keluarga CEO *family* dan CEO *Non-family*, *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership* dan tidak terdapat perbedaan return saham *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership*.

Kata Kunci : Umur perusahaan , CEO *family* dan CEO *Non-family* dan *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership*.

Abstract - *This study aim to difference the value of transactions and stock returns when Intial Public Offering between family companies when IPO with older age with the young, CEO family and CEO Of Non-family and Institutional Ownership and Non Institutional Ownership. The population in this study a family companies that listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Sample of this research is 60 family companies by using purposive sampling technique. The method of data analysis used in this study is Mann Whitney Test. The results of this study indicate that there are differences in the value of transactions when IPO in the company of old families and the company of young families, there are differences in stock returns when IPO in the company of old families and company of young families, and CEO family and CEO Non-family , there is no difference in the value of transactions in the family company CEO family and CEO Non-family , Institutional Ownership and Non Institutional Ownership and there is no difference in stock return Institutional Ownership and Non Institutional Ownership.*

Keywords: *Firm age, CEO family dan CEO Non-family dan Institutional Ownership dan Non Institutional Ownership.*

PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga adalah perusahaan dikelola dan dikontrol oleh beberapa anggota keluarga. Secara umum, perusahaan dikatakan perusahaan keluarga apabila terdiri dari dua orang atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan (Ward dan Aronoff, 2002). Adanya kepemilikan mayoritas oleh anggota keluarga memungkinkan anggota keluarga memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan oleh perusahaan. Banyak sekali perusahaan di negara yang termasuk perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga memiliki peranan penting dalam perekonomian di Indonesia. Indonesia merupakan negara dengan jumlah perusahaan keluarga yang besar. Hampir di seluruh kota besar di Indonesia, menjamur perusahaan keluarga yang bergerak dalam berbagai bidang usaha, seperti makanan, pakaian, farmasi, kuliner, kraft, kain, hotel, property, perumahan, atau pusat perbelanjaan. Hal ini mengindikasikan bahwa masyarakat Indonesia mulai memahami keuntungan dan manfaat bisnis keluarga. Realitas ini menjadi tantangan yang tidak mudah bagi para pengusaha keluarga di Indonesia untuk terus meningkatkan kualitas dan kapasitas mereka sebagai pelaku bisnis usaha persaingan di masa sekarang sangat kompetitif dan penuh resiko. Dalam konteks ini, profesionalitas perusahaan keluarga penting untuk dijaga dan ditingkatkan

Salah satu kunci sukses dan keberhasilan perusahaan keluarga adalah kepemimpinan yang diterapkan dari pimpinan disetiap generasi. Suatu perusahaan tidak dapat berjalan tanpa adanya jajaran eksekutif. Eksekutif adalah orang yang menduduki jajaran direksi dan mengatur arah dan jalannya perusahaan. Pada jajaran direksi dibutuhkan seorang *Leader*. *Leader* ini dapat disebut sebagai CEO. Di Indonesia *Chief executive officer (CEO)* lebih dikenal dengan sebutan direktur utama, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kelangsungan dan keberhasilan suatu perusahaan. Dalam perusahaan keluarga ada yang dipimpin oleh CEO *Family* dan CEO *Non Family*. CEO *Family* adalah direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan yang berasal keluarga pemilik perusahaan tersebut sedangkan CEO *Non Family* adalah direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan yang bukan berasal dari keluarga perusahaan tersebut.

Selain tipe kepemimpinan, faktor kesuksesan perusahaan keluarga adalah investor. Salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi adalah umur perusahaan. Menurut Murdiyani (2009) umur perusahaan dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu bertahan. Sejalan dengan penelitian Yularto dan Chariri (2003) bahwa umur perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan tetap dikenal oleh masyarakat, mampu bersaing dengan perusahaan lain serta memanfaatkan peluang bisnis bagi perekonomian. Dalam perusahaan keluarga terdapat perusahaan-perusahaan keluarga yang sudah berdiri lama dan ada juga perusahaan keluarga yang baru saja berdiri. Menurut Mawarta (2001), perusahaan yang berumur tua memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kebutuhan konstitusinya akan informasi mengenai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih tua akan cenderung mengungkapkan informasi yang lebih lengkap, karena pengungkapan informasi yang rinci dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat menarik perhatian masyarakat luas. Namun sebaliknya, Menurut Barnes dan Walker, 2006 (dalam Li *et al*, 2008) perusahaan yang umur *listingnya* di bursa efek lebih muda

akan berupaya untuk mendapatkan tambahan modal dengan semakin banyak mengungkapkan informasi perusahaan.

Sejalan dengan perkembangan dunia perekonomian, tentu banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan bidang usaha yang beragam. Kehadiran dan kemunculan bermacam-macam perusahaan baru tersebut, membawa persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis. Semakin ketatnya persaingan yang ada, maka perusahaan baik yang baru maupun perusahaan yang sudah lama beroperasi tentu harus melakukan ekspansi usaha. Salah satu alternatif yang paling mudah untuk memperoleh sumber dana adalah berinvestasi di pasar modal. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan menjual sekuritas di pasar modal. Sekuritas yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar perdana. Sekuritas yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO).

Ketika saham di IPO, akan muncul reaksi pasar. Reaksi pasar merupakan respon yang diberikan oleh pasar terhadap suatu pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan. Reaksi pasar digunakan untuk melihat kandungan informasi atas suatu pengumuman. Reaksi pasar menyebabkan terjadinya perbedaan sinyal pasar antara perusahaan yang lebih tua dengan perusahaan yang lebih muda. Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Saat informasi diumumkan dan diterima pelaku pasar, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman informasi akuntansi yang baik (*good news*) memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang, sehingga investor tertarik dan pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Reaksi pasar positif dan negatif tersebut digunakan investor untuk referensi dalam melakukan keputusan investasinya.

Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya merupakan *return*. Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return tanpa melupakan faktor risiko investasi yang dihadapinya. *Return* menurut Irham Fahmi (2012) adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan instansi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.

Semakin banyaknya perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal menyebabkan investor mempunyai banyak pilihan dalam menginvestasikan dananya pada saham tersebut, baik pada satu saham atau beberapa saham yang dikeluarkan perusahaan, dengan harapan mendapatkan *return* yang maksimal baik yang berupa deviden maupun *capital gain* yang lebih besar atau paling tidak sama dengan hasil yang diharapkan (*expected return*). Seorang investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi, karena itulah seringkali investor mengabaikan tingkat risiko yang mungkin dihadapi.

Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, dapatlah dirumuskan permasalahan terkait perusahaan keluarga yang umurnya lebih tua dan yang muda ketika melakukan IPO.

1. Apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda?
3. Apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*?
4. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*?
5. Apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*?
6. Apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian secara umum untuk mengetahui perbedaan Umur perusahaan, CEO, dan *Institutional Ownership* terhadap nilai transaksi dan return saham adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda
2. Untuk mengetahui perbedaan return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda
3. Untuk mengetahui perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*
4. Untuk mengetahui perbedaan return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*
5. Untuk mengetahui perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*
6. Untuk mengetahui perbedaan return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*

Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari hasil penelitian ini berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian ini adalah:

1. Bagi Emiten

Dapat memberikan informasi dari hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap kinerja saham perusahaan keluarga pada saat IPO, sehingga emiten dapat menganalisis kinerja perusahaan.

2. Bagi Investor

Dapat memberikan informasi keuangan terkait *return saham* dan nilai transaksi yang dapat digunakan investor untuk melakukan investasi terhadap modal yang dimilikinya.

3. Bagi Akademis

Dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan informasi mengenai pasar modal di Indonesia, serta dapat sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya

URAIAN PENELITIAN

Nilai Transaksi saham

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi, harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan market value yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Nilai kapitalisasi pasar saham-saham tentunya berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga pasar (Ang, 1997).

Market value ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2003). Nilai Transaksi saham adalah nilai yang menggambarkan aktivitas transaksi saham pada periode tertentu. Nilai Transaksi saham diperoleh dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan. Nilai Transaksi pasar dirumuskan sebagai berikut:

$$V_s = P_s \times S_s$$

Keterangan:

V_s = Nilai Transaksi Saham

P_s = Harga pasar

S_s = Jumlah saham yang diterbitkan

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukan. Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dalam berinvestasi berupa *Capital Gain / Loss* (Maknun, 2010). Maka dapat ditulis rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Rit = *Return* saham

Pt = Harga saham pada periode t

P t-1 = Harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

Umur perusahaan

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Christy *et.al.* 1996; dan Trisnawati, 1998).

Umur perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Malkom, 2003)

Age = (Tahun perusahaan IPO – Tahun perusahaan berdiri)

CEO Family dan CEO Non Family

CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Dalam suatu perusahaan keluarga ada yang dipimpin oleh *CEO Family* dan *CEO Non Family*. *CEO Family* adalah direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan yang berasal keluarga pemilik perusahaan tersebut sedangkan *CEO Non Family* adalah direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan yang bukan berasal dari keluarga perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini digunakan *dummy variable*, dengan ketentuan D = 1 untuk perusahaan yang CEO nya *Family* sedangkan D= 0 untuk perusahaan yang CEO nya *Non Family*.

Institutional Ownership dan Non Institutional Ownership

Institutional Ownership merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti Bank, Asuransi, Aset manajemen, Dana pensiun, Private equity dan *Venture Capital*. Sedangkan *Non Institutional Ownership* merupakan kebalikan dari *Institutional Ownership* yang artinya yaitu dimana perusahaan yang kepemilikan sahamnya bukan termasuk dari perusahaan atau institusi keuangan. *Institutional Ownership* ini diukur menggunakan *dummy variable* untuk menunjukkan ada tidaknya *Institutional Ownership*. Dengan ketentuan D = 1 untuk perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* dan D = 0 untuk perusahaan yang *Non Institutional Ownership* Sisca (2008).

METODE PENELITIAN

Populasi dan sample

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample penelitian yang dipakai adalah Sampel dari penelitian ini adalah sampel yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Metode pengambilan sample menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2010). Adapun kriteria perusahaan yang telah ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO
2. Perusahaan keluarga yang umur perusahaanya tua dengan muda
3. Perusahaan keluarga yang CEO *Family* dengan CEO *Non Family*
4. Perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan *Non Institutional Ownership*

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak.

- Jika *Asymptotic sig* > α (0,05) maka data terdistribusi normal
- Jika *Asymptotic sig* < α (0,05) maka data tidak terdistribusi normal

Pengujian Hipotesis dengan Uji Mann Whitney

Pembuktian hipotesis ini apabila data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametric (Uji Mann Whitney).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas. Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika *Asymptotic sig* > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogrov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 1 berikut:

Tabel 1

No	Variabel	Kolmogorov-Smirnov	P	Kesimpulan
1	Return saham harian	1,666	0,008	Tidak Normal
2	Return saham mingguan	1,468	0,027	Tidak Normal
3	Return saham bulanan	3,018	0,000	Tidak Normal
4	Nilai transaksi	2,702	0,000	Tidak Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogrov-Smirnov test* pada tabel 4.2 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variable return saham harian sebesar 0,008 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel return saham mingguan sebesar 0,027 diikuti dengan variabel return saham bulanan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 diikuti dengan variabel nilai transaksi nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada variabel return saham harian, variabel return saham mingguan, return saham bulanan dan nilai transaksi diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Pengujian statistik ini menggunakan Independet sample t-test dan Uji Mann Whitney untuk mengetahui perbedaan nilai transaksi dan return saham perusahaan yang berumur tua dan muda, CEO Family & CEO Non Family dan *Institusional Ownership* dan *Non Institusional Ownership*.

Tabel 2
Hasil *Mann Whitney Test*
Test Statistics^c

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Rata-rata perusahaan tua vs perusahaan muda	Rata-rata CEO <i>family</i> vs CEO <i>non family</i>	Rata-rata ke Institusional Vs Kep Non institusional
Return Saham Harian	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,024	0,304	0,840
Return Saham Mingguan	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,051	0,222	0,474
Return Saham Bulanan	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,149	0,019	0,709
Nilai Transaksi	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,031	0,813	0,685

Berdasarkan Tabel 4.3 diatas, maka diperoleh hasil :

a. Hipotesis 1 (Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda)

Pada variabel nilai transaksi diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang umurnya lebih muda. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,031 lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata nilai transaksi pada saat IPO antara rata-rata perusahaan yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang umurnya lebih muda. Hasil dalam ini juga menunjukkan perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan tua dengan yang muda. Dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai sebesar 0,031 lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan Widiastuti (2002) yang menyatakan, bahwa umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi adalah umur perusahaan. hal ini dipandang karena umumnya perusahaan yang berumur lebih tua memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kebutuhan konstitusinya akan informasi mengenai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih tua akan cenderung mengungkapkan informasi yang lebih lengkap, karena pengungkapan informasi yang rinci dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat menarik perhatian masyarakat luas.

Namun sebaliknya, menurut Barnes dan Walker, 2006 (dalam Li *et al.*, 2008) perusahaan yang umur *listingnya* di bursa efek lebih muda akan berupaya untuk mendapatkan tambahan modal dengan semakin banyak mengungkapkan informasi perusahaan. Dapat diartikan bahwa perusahaan yang berumur lebih tua memiliki informasi yang lebih luas dan lebih berpengalaman dalam pengungkapan laporan keuangan, sehingga perusahaan dapat tetap eksis dan tetap dapat bersaing dengan perusahaan yang umurnya masih muda.

Dengan demikian maka reaksi pasar yang diukur dengan nilai transaksi pada perusahaan keluarga yang umurnya lebih muda dengan perusahaan keluarga yang lebih tua berbeda. Dalam penelitian ini rata-rata perusahaan keluarga yang lebih muda ternyata aktivitas perdagangannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan keluarga yang lebih tua. Karena perusahaan keluarga yang lebih muda cenderung membutuhkan tambahan modal baik untuk menambah modal perusahaan yang kurang, membayar hutang, maupun untuk melakukan ekspansi usaha. Maka perusahaan keluarga yang lebih muda mengungkapkan informasi yang sebanyak banyaknya, sehingga membuat investor menjadi tertarik untuk menanamkan modalnya tersebut. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap nilai transaksi.

b. Hipotesis 2 (Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda)

Pada variabel *return* saham harian diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang umurnya lebih muda, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,024 lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham harian pada saat IPO antara rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih muda.

Pada variabel *return* saham mingguan diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang umurnya lebih muda, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,051 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* saham mingguan antara rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih muda.

Pada variabel *return* saham bulanan diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang umurnya lebih muda, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,149 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* saham bulanan pada saat IPO antara rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih tua dibandingkan dengan rata-rata perusahaan keluarga yang umurnya lebih muda.

Hal ini sejalan dengan penelitian Kurniawan (2007), yang menyebutkan bahwa perusahaan yang lebih lama beroperasi lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang tinggi. Perusahaan yang lama beroperasi mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam menyediakan informasi yang lebih banyak dan luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayanti dan Indriantoro, 1998). Perusahaan yang lebih tua dipresepsikan sebagai tahan uji karena perusahaan tua memiliki kadar resiko yang rendah, menyediakan informasi yang lengkap dan rinci sehingga menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah perusahaan tersebut dapat menarik para *investor* untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang berumur lebih tua.

Hal penelitian ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan keluarga yang berumur lebih tua pada saat IPO dalam waktu 1 hari memperoleh nilai *return* saham yang lebih baik dibandingkan pada perusahaan keluarga yang berumur lebih muda pada saat IPO. Dalam 7 hari perusahaan keluarga yang berumur lebih tua pada saat IPO memperoleh nilai *return* saham yang lebih besar daripada perusahaan keluarga yang berumur lebih muda pada saat IPO. Sedangkan Dalam 1 bulan perusahaan keluarga yang berumur lebih tua pada saat IPO memperoleh nilai *return* saham yang lebih besar daripada perusahaan keluarga yang berumur lebih muda pada saat IPO. Perusahaan yang lebih tua cenderung mengungkapkan informasi yang lebih rinci sehingga mendapat nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah itulah yang dapat menyebabkan seorang *investor* tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan keluarga tersebut. Semakin banyak investasi yang dilakukan oleh *investor* dalam perusahaan tersebut, maka akan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan *return* saham.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa berdasarkan penjabaran di atas, maka reaksi pasar yang diukur dengan nilai *return* saham pada perusahaan yang umurnya lebih tua dengan perusahaan yang umurnya lebih muda berbeda.

c. Hipotesis 3 (Terdapat perbedaan nilai transaksi saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*)

Pada variabel nilai transaksi diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,813 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata nilai transaksi pada saat IPO antara rata-rata CEO *famiily* dibandingkan dengan rata-rata CEO *Non familiy*.

Hal penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sudana dan Aristina (2017) yang menyebutkan bahwa dalam hubungannya dengan perusahaan keluarga, CEO biasanya merupakan pemimpin yang dominan, karena kedudukan CEO biasanya diisi oleh anggota keluarga. Kehadiran CEO yang berasal dari anggota keluarga juga dapat memengaruhi penilaian *investor*. Biasanya, CEO keluarga telah mendapatkan pendidikan yang cukup karena memang disiapkan untuk menjadi penerus kepemimpinan perusahaan serta

memiliki koneksi sosial yang luas dari keluarganya. CEO keluarga biasanya mempunyai komitmen yang kuat karena adanya ikatan psikologis dengan perusahaan. Banyak perusahaan keluarga yang cenderung memilih anggota keluarganya untuk memimpin perusahaan daripada pihak eksternal (professional).

Namun Barclay dan Holderness mengemukakan pendapat yang berbeda, CEO yang berasal dari keluarga pemilik mendorong dalam peningkatan kinerja perusahaan, Barclay dan Holderness berpendapat bahwa kepemilikan yang terpusat mengurangi kesempatan orang lain yang lebih kompeten. Hal ini berakibat pada kinerja perusahaan yang tidak maksimal. Meskipun demikian reaksi pasar yang diukur dengan nilai transaksi pada CEO *family* dan CEO *nonfamily* tidak berbeda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga baik yang dipimpin oleh CEO *family* maupun CEO *Non family* dalam menghasilkan nilai transaksi tidak ada perbedaan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan aktivitas perdagangan perusahaan keluarga baik yang dipimpin oleh CEO *family* maupun CEO *Non family*.

d. Hipotesis 4 (Terdapat perbedaan return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*)

Pada variabel return saham harian diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,304 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham harian perusahaan keluarga pada saat IPO antara rata-rata CEO *family* dibandingkan dengan rata-rata CEO *Non family*.

Pada variabel return saham mingguan diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang CEO-nya *Family* dengan yang CEO-nya *Non Family*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,222 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham mingguan perusahaan keluarga antara rata-rata CEO *family* dibandingkan dengan rata-rata CEO *Non family*.

Pada variabel *return* saham bulanan diperoleh hasil rata-rata perusahaan CEO *family* dibandingkan dengan rata-rata perusahaan CEO *Non family*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,019 lebih kecil daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham bulanan perusahaan keluarga antara rata-rata CEO *family* dibandingkan dengan rata-rata CEO *Non family*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Lin dan Hu (2007), menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO *family* lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan CEO *Non family*. Hasil ini mengindikasikan bahwa CEO *Non family* lebih rentan terkena nepotisme. CEO *family* dianggap lebih profesional dan memiliki keterampilan yang baik, tingkat manajerial yang tinggi dalam mengelola kinerja perusahaan. Maka berdasarkan penjebaran tersebut CEO *family* dianggap lebih baik daripada CEO *non family*.

Hasil ini diperkuat oleh Fama dan Jensen (1983), menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih efisien daripada perusahaan yang dimiliki publik karena biaya pengawasan yang dikeluarkan atau *monitoring cost*-nya lebih kecil. Jadi dengan adanya kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas di dalam perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik non-keluarga.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin oleh CEO *family* dan CEO *Non family* dalam menghasilkan return saham terdapat perbedaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin oleh CEO *family* dan CEO *Non family* dalam menghasilkan return saham 1 hari dan 1 minggu ternyata tidak ada perbedaan, namun pada waktu 1 bulan ternyata perusahaan keluarga yang dipimpin oleh CEO *family* dalam menghasilkan return saham jauh lebih tinggi

dibandingkan perusahaan CEO *Non family*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan keluarga yang dipimpin oleh CEO *family* memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan CEO *Non family* dimana dapat dilihat dari return saham perusahaan tersebut.

e. Hipotesis 5 (Terdapat perbedaan nilai transaksi saham pada saat IPO antara perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*)

Pada variabel nilai transaksi diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,685 sebesar lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Ovtcharova (2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki harga saham yang lebih tinggi daripada mereka yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih sedikit. Bahkan perusahaan kecil dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki harga saham yang lebih tinggi dalam kisaran ukuran mereka. Akibatnya, persepsi kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan nilai yang baik yang yang berdampak pada harga saham. Pada penelitian ini reaksi pasar yang diukur dengan nilai transaksi pada saat IPO untuk perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan perusahaan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga baik yang memiliki *Institutional Ownership* dengan maupun yang tidak memiliki *Institutional Ownership* dalam menghasilkan transaksi ternyata tidak ada perbedaan. Aktivitas perdagangan pada perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership* tidak berbeda.

f. Hipotesis 6 (Terdapat perbedaan return saham pada saat IPO antara perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*)

Pada variabel return saham harian diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,840 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham harian pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*.

Pada variabel return saham mingguan diperoleh hasil rata-rata perusahaan keluarga yang *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,474 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham mingguan antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*.

Pada variabel return saham bulanan diperoleh hasil rata-rata perusahaan yang *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,709 lebih besar daripada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham bulanan antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Osagie, et al. (2005) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pengembalian saham yang tinggi daripada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional rendah (Osagie, et al. 2005).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan keluarga yang memiliki kepemilikan institusional dengan yang tidak memiliki kepemilikan institusional dalam menghasilkan return saham sama. Jadi hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan antara *Institusional Ownership* dengan *Non Institusional Ownership*. Pada penelitian ini reaksi pasar yang diukur dengan *return* saham pada saat IPO untuk perusahaan yang memiliki *Institusional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institusional Ownership* tidak terdapat perbedaan. Jadi investor yang melakukan investasi tidak memandang apakah perusahaan keluarga tersebut memiliki *Institusional Ownership* atau tidak memiliki *Institusional Ownership*. Sehingga tidak berdampak pada harga saham yang dapat mempengaruhi return saham.

PENUTUP KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda.
2. Tidak terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO nya *Family* dengan CEO *Non Family*
3. Tidak terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang Institutional Ownership dengan yang Non Institutional Ownership
4. Terdapat perbedaan Return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang umurnya tua dengan yang muda
5. Terdapat perbedaan Return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO nya *Family* dengan CEO *Non Family*
6. Tidak terdapat perbedaan Return saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang Institutional Ownership dengan yang Non Institutional Ownership

SARAN

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi investor

Dengan mengetahui harga return saham harian, mingguan dan bulanan pada perusahaan keluarga dapat dijadikan sebagai acuan bagi seorang investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang dipandang dari umur perusahaan, CEO dan Kepemilikan Institutional.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Dapat mencari variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai transaksi dan return saham selain dari variabel ini untuk mengetahui kinerja saham dari IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). Buku pintar pasar modal Indonesia. *Mediasoft Indonesia*.
- Aronoff, C. E., Astrachan, J. H., & Ward, J. L. (Eds.). (2002). *Family Business Sourcebook: A Guide for Families who Own Businesses and the Professionals who Serve Them: Covering Succession Planning, Growth, Financial Issues, Management, Psychological Issues, Women in the Family Business, the Younger Generation, and Other Issues Family Businesses Face*. Family Enterprise Publishers.
- Barnes, E., & Walker, M. (2006). The seasoned-equity issues of UK firms: market reaction and issuance method choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(1-2), 45-78.
- Christy, M., I. Hasan and S.D Smith. 1996. 'A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offering'. *Journal of Business and Accounting*. 23: pp. 905-914.
- Fahmi, Irham. (2012). Analisis laporan keuangan. Cetakan ke-2. *Bandung: Alfabeta*.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Jogiyanto, H. M. (2003). Teori portofolio dan analisis investasi. *Yogyakarta: BPFE*.
- Jogiyanto, H.M. (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. *Edisi Pertama. BPFE UGM. Hal, 53*
- Kurniawan, B. (2007). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Yularto, Pramudoyu Anton dan Anis Chariri. 2003. Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sebelum Krisis dan Pada Periode Krisis. *Jurnal Maksi, Vol.2, Januari*.
- Lin, S. H., & Hu, S. Y. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1348-1362.
- Marwata. 2001. Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dengan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional IV*
- Maknun, L. L., & WAHYUDI, S. (2010). *Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2006-2008* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).

Nurhidayati, S. Nur indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(1).

Osagie, J., Osho, G. S., & Sutton, C. (2005). The impacts of institutional stock ownership on stock returns and performance: A Financial Market perspective. *Journal of Business & Economics Research*, 3(3).

Ovtcharova, G. (2003). Institutional ownership and long-term stock returns.