

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

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Amalina Apriliasari

Nim : 14311049

Program Studi : Manajemen

Bidang : 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

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

sarjana stara-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam

Indonesia

Oleh :

Nama : Amalina Apriliasari

Nomor Mahasiswa : 14311049

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
T.A 2017/2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup meneruma hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 06 April 2018

Penulis,



Amalina Apriliasari

**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,

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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS REAKSI PASAR PERUSAHAAN KELUARGA PADA SAAT IPO, UMUR
PERUSAHAAN, CEO DAN INSTITUSIONAL OWNERSHIP**

Disusun Oleh : **AMALINA APRILIASARI**

Nomor Mahasiswa : **14311049**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 11 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN MOTTO

“ Man Jadda Wajada”

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu, maka dia berada dijalan Allah”
(HR. Turmudzi)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al-Insyirah : 6-8)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirahim dengan mengucapkan rasa syukur atas rahmat dan hidayah-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi dengan baik dan lancar. Karya sederhana ini ku persembahkan untuk Almarhum Papa, Mama dan Kakak yang selama ini sudah memberikan doa dan semangat agar dapat menyelesaikan kuliah dengan baik dan mendapatkan gelar sarjana. Untuk keluarga besar serta teman-teman yang selalu memberikan semangat sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik pula.

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 *Institusional Ownership* dan *Non Institusional Ownership*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample penelitian yang dipakai adalah sampel yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini 60 perusahaan keluarga. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 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 dapat perbedaan nilai transaksi pada perusahaan keluarga CEO *family* dan CEO *Non-family*, *Institusional Ownership* dan *Non Institusional Ownership* dan tidak terdapat perbedaan return saham *Institusional Ownership* dan *Non Institusional Ownership*.

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

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Alhamdulillah Rabbil'alamin, sujud syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, rizki dan karunia-Nya serta sholawat dan salam senantiasa bagi junjungan besar Nabi Muhammad SAW, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Serta atas ridho-Nya hambatan yang saya alami dari awal pembuatan hingga akhir dapat terlewati dan terselesaikan.

Penyusunan skripsi dengan judul **“Analisis Reaksi Pasar Perusahaan Keluarga Pada Saat IPO Dengan Mempertimbangkan : Umur perusahaan, CEO dan *Institusional Ownership*“** ini disusun sebagai salah satu syarat akademik untuk memperoleh jenjang keserjanaan Strata Satu pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Tugas ini dapat saya selesaikan atas bantuan dari Allah SWT yang selalu memberikan kekuatan pada saya untuk selalu berjuang dalam menyelesaikan tugas ini. Tidak lupa saya ucapkan terimakasih kepada pihak yang sudah membantu dan memberikan dorongan dalam bentuk moral, material dan waktu. Oleh karena itu pada kesempatan ini, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT atas karunia, rahmat dan rizki dalam bentuk akal, pikiran, kesabaran serta segala kemudahan yang telah diberikan selama penelitian ini berlangsung sampai dengan akhir penelitian.
2. Rasullullah yang telah membawa manusia dari zaman kegelapan ke zaman terang menerang sehingga membuat kehidupan manusia menjadi lebih baik lagi.

3. Orangtua saya, Almarhum Papa tercinta Rinaldi Ramli, S.E Mama tersayang Kristina Rahmawati, S.Sn serta kakak Isabella Novitasari, S.E dan keluarga bersarku, yang telah memberikan pengarahan hidup bagaimana menjadi manusia yang berguna, banyak memberikan dorongan, dukungan, doa, kasih sayang, nasihat, motivasi, saran, semangat dan pengorbanan yang luar biasa dalam setiap langkah hidup saya.
4. Untuk Roman, terima kasih sudah selalu ada baik suka maupun duka selama ini, terima kasih selalu memotivasi, memberi saran dan semangat dalam membantu saya mengerjakan tugas akhir.
5. Bapak Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A selaku Dosen pembimbing, yang bersedia meluangkan waktunya serta telah sangat sabar dan bijaksana dalam memberikan arahan ataupun petunjuk selama penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas nasehat, saran yang telah diberikan selama penelitian ini.
6. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M. Hum., LLM, Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak D. Agus Hardjito, Drs., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Anas Hidayat. Dra., MBA, selaku Dosen Pembimbing Akademik
9. Seluruh Bapak/Ibu Dosen, pegawai, dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
10. Kakak saya, Nissa Meilani, terima kasih telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.
11. Untuk teman-teman yang aku cintai dan sayangi Mardelisa, Visca, Chusna, Novinda, Nadia Octasia, Anisa Miranda, Ajeng Saradiva, Grace, Vira, Nanda, Ria, Naya, Delia, Mimin, Ginang terima kasih telah menghibur, membantu terselesaikannya skripsi ini

12. Serta pihak-pihak lain yang tidak bisa saya ucapkan satu per satu, terima kasih telah membantu dan mendoakan sehingga skripsi dapat diselesaikan dengan baik.

Semoga Allah SWT melimpahkan berkah dan Rahmat-Nya bagi kalian semua yang telah berbuat baik kepada saya. Dalam hal ini, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, sehingga kritik dan saran masih sangat diperlukan untuk kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 06 April 2018

Amalina Apriliasari

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN BERITA ACARA.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian.	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1. Perusahaan Keluarga.....	13
2.1.2 Pasar Modal	15
2.1.3 IPO	16

2.1.4 Reaksi Pasar	19
2.1.5 <i>Return saham</i>	21
2.1.6 Umur Perusahaan	23
2.1.7 CEO	24
2.1.8 CEO <i>Family</i>	26
2.1.9 CEO <i>Non-Famiy</i>	27
2.1.10 <i>Institusional Ownership</i>	29
2.1.11 <i>Non Institusional Ownership</i>	30
2.2 Penelitian terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	31
2.2.1 Perbedaan Nilai transaksi dan <i>Return</i> saham Pada Saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang muda	31
2.2.2 Perbedaan Nilai transaksi dan <i>Return</i> saham Pada Saat IPO antara CEO <i>Family</i> dan CEO <i>Non- Family</i>	33
2.2.3 Perbedaan Nilai transaksi dan <i>Return</i> saham Pada Saat IPO Antara <i>Institusional Ownership</i> dan <i>Non Institusional Ownership</i>	35
2.3 Kerangka Pemikiran Hipotesis	38
2.4 Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN	41
3.1 Populasi dan Sampel	41
3.2 Jenis data dan Sumber data	41
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	42
3.3.1 Variabel Dependen	42
3.3.2 Variabel Independen.....	44
3.4 Teknik Analisis	45
3.4.1 Statistik deskriptif	45
3.4.2 Uji Normalitas.....	46
3.4.3 Uji Hipotesis	46

3.3.1 Pengujian Terhadap Hipotesis 1	47
3.3.2 Pengujian Terhadap Hipotesis 2	47
3.3.3 Pengujian Terhadap Hipotesis 3	48
3.3.4 Pengujian Terhadap Hipotesis 4	48
3.3.5 Pengujian Terhadap Hipotesis 5	49
3.3.6 Pengujian Terhadap Hipotesis 6	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Populasi dan Sampel	51
4.2 Statistik Deskriptif	51
4.3 Uji Asumsi Klasik	54
4.4 Uji Hipotesis	55
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Kesimpulan	68
5.2 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN.....	75

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	52
Tabel 4.2 Rangkuman Normalitas data.....	55
Tabel 4.3 Hasil Mann Whitney Test	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Berpikir Nilai Transaksi	38
Gambar 2 Kerangka Berpikir <i>Return</i> saham.....	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Analisis Data	75
Lampiran 2: Data Perusahaan Keluarga	79
Lampiran 3: Data Umur perusahaan	81
Lampiran 4: Data CEO	85
Lampiran 6: Data <i>Institusional Ownership</i>	88
Lampiran 7: Data Nilai Transaksi saham dan Return saham.....	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang dikelola dan dikontrol oleh beberapa anggota keluarga. Adanya kepemilikan mayoritas oleh anggota keluarga memungkinkan anggota keluarga memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan oleh perusahaan. Secara umum, perusahaan dikatakan perusahaan keluarga apabila terdiri dari dua orang atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan (Ward dan Aronoff, 2002). Hal ini berbeda dengan pandangan Donnelley (1964) yang menyebutkan bahwa suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mempengaruhi kebijakan perusahaan. Banyak sekali perusahaan di negara yang termasuk perusahaan keluarga. Dari data yang ada, lebih dari 60% keseluruhan perusahaan di banyak negara di dunia dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga, termasuk di antaranya di Indonesia (Déniz dan Suárez, 2005). Perusahaan keluarga memiliki perananan penting dalam perekonomian di Indonesia. Indonesia merupakan negara dengan jumlah perusahaan keluarga yang besar. Lebih dari 90% dari populasi perusahaan di Indonesia dimiliki dan dikendalikan oleh satu keluarga. Bahkan, di Indonesia, banyak perusahaan *go public* yang sahamnya masih dikuasai oleh keluarga (Solomon, 2007).

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 tak mudah bagi para pengusaha keluarga Indonesia untuk terus meningkatkan kualitas dan kapasitas mereka sebagai pelaku bisnis usaha yang mumpuni di tingkat Asia bahkan dunia. 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. Kepemimpinan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan keluarga. 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. 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. Sedangkan Maury (2006) berpendapat bahwa 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.

Pendiri yang berperan sebagai motor usaha dan anggota keluarga penerus yang kemudian terlibat di dalam perusahaannya berbeda nilai bisnisnya. Potensi konflik biasanya muncul antara konsep pendiri dan penerus yang terkadang tak seiring sejalan. Acuan nilai yang disasar dan target yang ingin diraih tak ketemu antarkedua generasi penerus. Jika potensi konflik dalam keluarga dapat dikelola dengan baik, maka akan melahirkan kepemimpinan yang mulus dan tanpa masalah. Dengan begitu, perusahaan keluarga dapat fokus dalam usaha dan target yang ingin diraih. Oleh karena itu, perencanaan dalam kepemimpinan sangat penting untuk dilaksanakan di dalam sebuah perusahaan, terutama perusahaan keluarga. Karena dengan perencanaan yang baik maka sukseksi kepemimpinan perusahaan akan jatuh pada orang yang tepat sehingga dapat mempertahankan keberadaan perusahaan dan mengembangkannya.

Selain tipe kepemimpinan, faktor kesuksesan perusahaan keluarga adalah investor. Dan salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi adalah umur perusahaan. Umur perusahaan adalah

lamanya dari sebuah perusahaan tersebut berdiri, berkembang dan bertahan. Menurut Murdiyani (2009) umur perusahaan dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu bertahan. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003). Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. 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 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. Dari sini 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.

Kemampuan sebuah perusahaan yang umurnya lebih tua cenderung mampu menyelesaikan berbagai masalah yang muncul dalam masa pengelolaan

perusahaan, akan semakin menguatkan keberadaan perusahaan itu sendiri. Banyak cara-cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk bertahan dalam menghadapi setiap kendala. Sehingga, jika terjadi kendala baik yang sama maupun berbeda, maka perusahaan tersebut sudah siap dan mampu untuk mengatasi masalah tersebut dengan baik dan menyelesaikannya dengan sukses. 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 sumber yang dianggap paling mudah untuk mendapatkan dana adalah berinvestasi di pasar modal. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat 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). *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang penting bagi suatu perusahaan, karena dengan IPO status perusahaan akan berubah dari yang sebelumnya perusahaan hanya dimiliki oleh perorangan atau sekelompok (*private company*) menjadi perusahaan yang terbuka bagi umum (*public company*) dan *go public*. Banyak perusahaan yang melakukan IPO, karena salah satu alasan perusahaan melakukan IPO adalah untuk menambah kuat modal perusahaan. Penawaran umum perdana (IPO) juga sangat bermanfaat bagi perusahaan, manajemen, maupun masyarakat (Fitriyana, 2011).

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. Sinyal pasar diasumsikan sebagai informasi akurat yang dimiliki manajemen tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar sehingga apabila informasi-informasi yang dapat memengaruhi perusahaan tidak disampaikan ke publik manajemen, maka saat manajemen menyampaikan informasi ke publik, informasi tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal dan akan membuat pasar bereaksi. 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.

Seorang 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 dalam melakukan investasi dan menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya merupakan *return*. Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang dihadapinya. Fahmi (2012), *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan instansi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.

Semakin banyaknya perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal maka 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.

Dengan demikian berdasarkan penjelasan di atas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan Keluarga Pada Saat IPO dengan Mempertimbangkan : Umur Perusahaan, CEO dan *Institusional Ownership*”**

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, dapatlah dirumuskan permasalahan terkait perusahaan keluarga 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*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat dibentuk tujuan penelitian sebagai berikut:

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 *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*
6. Untuk mengetahui perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang *Institutional Ownership* dengan yang *Non Institutional Ownership*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Emiten

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

2. Bagi Investor

Dapat memberikan informasi keuangan terkait nilai transaksi dan *return* saham 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.

1.5. Sistematika Penelitian

Untuk mempermudah dan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai isi skripsi ini, pembahasan dilakukan secara komprehensif dan sistematis meliputi:

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang dilakukan penelitian ini, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistmatika penyusunan penelitian.

BAB II Kajian Pustaka

Bab ini berisikan landasan teori yang berupa penjabaran teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta sangat membantu dalam analisis hasil-hasil penelitian lainnya. Terdapat hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini. Bab ini akan menjelaskan mengenai kerangka pemikiran penelitian yang akan diteliti serta hipotesis yang timbul dari pemikiran tersebut.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional penelitian setiap variabel, populasi dan sampel, jenis sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, metode analisis dalam pengolahan data, dan terakhir menjelaskan pengujian hipotesis.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini merupakan inti dari pokok penelitian yang dilakukan. Bab hasil dan analisis membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, dan interpretasi penelitian.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang dilakukan, serta saran-saran yang dapat menjadi bahan atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Perusahaan keluarga

Sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila memiliki ciri adanya kepemilikan individu sebesar 20% atau lebih dan individu tersebut juga bergabung dalam jajaran eksekutif atau *top management* (La Porta 1999). Andres (2008) mengklasifikasikan perusahaan keluarga jika satu dari dua syarat terpenuhi. Pertama, saham yang dimiliki anggota keluarga minimal 25%. Jika kepemilikan saham kurang dari 25%, anggota keluarga harus mempunyai jabatan sebagai dewan direksi ataupun dewan komisaris. Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga yang terlibat dalam mayoritas kepemilikan perusahaan tersebut. Adanya kepemilikan mayoritas oleh anggota keluarga memungkinkan anggota keluarga memiliki kontrol yang besar dalam setiap keputusan oleh perusahaan. Menurut Demzet dan Lehn (1985), perusahaan yang kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga memiliki kecenderungan untuk selalu melakukan pengawasan yang lebih terhadap suatu perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena sebagian besar aset yang dimiliki oleh keluarga telah diinvestasikan dalam perusahaan tersebut, sehingga mereka akan selalu selalu mengawasi perkembangan dari perusahaan yang menjadi motivasi untuk selalu memonitor kinerja perusahaan. Menurut Ward dan Aronoff (2002), suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga apabila terdiri

dari dua atau lebih anggota keluarga. Hal ini berbeda dengan pandangan Donnelley (1964) yang menyebutkan bahwa suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mempengaruhi kebijakan perusahaan. Menurut Harjito dan Singapurwoko (2014) bahwa teori Donnelly tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bebchuk et al., (2000) yang mendeskripsikan bahwa pendiri / keluarga pendiri tetap memiliki kontrol dalam jalan bisnisnya, persentase keluarga pendiri memiliki jumlah yang lebih besar dalam kepemilikan saham dibandingkan pemegang saham lainnya di perusahaan tersebut. Sharma et al., (1997) mengkonfirmasi bahwa kepemilikan bisnis keluarga dan suksesi kepemimpinan paling tidak terjadi pada generasi pertama dan kedua. Namun pendiri perusahaan keluarga berharap generasi setelahnya seperti anak cucunya yang melanjutkan perusahaan keluarga dapat mengelola perusahaan dengan baik dan sukses.

Saat ini, banyak perusahaan keluarga yang tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan yang besar. Perusahaan keluarga didirikan dengan tujuan agar perusahaan tersebut dapat bertahan pada jangka waktu yang lama. Tetapi, seringkali tujuan tersebut tidak dapat terwujud. Menurut hasil penelitian terdahulu, rata-rata umur perusahaan keluarga kurang dari 25 tahun untuk 1 generasinya, hal ini disebabkan peralihan antar generasi kurang berjalan mulus. Faktanya, kurang lebih 70% perusahaan keluarga gagal untuk meraih sukses ditangan generasi keduanya (Api Indonesia, 3 Maret 2009). Martin (2010) mengatakan bahwa di Indonesia, tidak banyak perusahaan keluarga yang dapat

terus beroperasi sampai generasi ke empat (“Platform SAP Bantu Transisi dan Ekspansi Family Business”, 2013, Oktober).

Salah satu yang menyebabkan perusahaan keluarga gagal yaitu tidak adanya perencanaan suksesi yang matang dimana pemilik dari perusahaan keluarga kurang mempersiapkan generasi penggantinya. Maka dari itu, agar perusahaan keluarga dapat bertahan dan beradaptasi dengan perubahan zaman, pendiri perlu mempersiapkan regenerasi.

2.1.2. Pasar Modal

Setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dapat dilakukan dengan melakukan ekspansi usaha. Untuk melakukan ekspansi usaha ini tentu perusahaan membutuhkan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Maka diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu dengan menjual sekuritas di pasar modal.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*Intermediaries*). Fungsi dari pasar modal ini menjadi peran penting bagi pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang

memiliki kelebihan dana. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2001).

Pasar modal terdiri dari pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer merupakan pasar dimana saham dan efek lainnya diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatat di bursa efek. Di pasar perdana, saham dan efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui perantara perdagangan efek (*Broker-dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini disebut penawaran umum perdana (IPO). Harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi yang didasarkan pada analisis fundamental emiten. Hasil penjualan keseluruhan saham masuk sebagai modal perusahaan. Pasar sekunder adalah pasar dari efek yang sudah dicatat di pasar bursa. Dengan kata lain, pasar sekunder merupakan tempat investor dapat melakukan jual beli efek setelah efek dicatat di bursa sebagai kelanjutan dari pasar perdana. Di pasar sekunder efek diperdagangkan dari investor ke investor lainnya. Pada saat saham terdaftar di bursa efek maka investor dan spekulasi dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut.

2.1.3. IPO

Perkembangan perekonomian di dunia, membuat banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang dalam bidang usaha yang beragam. Kehadiran

bermacam-macam perusahaan baru, tentu membawa persaingan yang semakin ketat di dalam dunia bisnis. Semakin ketatnya persaingan yang ada, baik perusahaan baru maupun perusahaan yang sudah lama beroperasi tentu harus melakukan ekspansi usaha. Salah satu alternatif yang untuk memperoleh dana adalah berinvestasi di pasar modal. Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*primary market*). Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Samsul, 2006). Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*).

Initial Public Offering (IPO) adalah istilah bahasa Inggris untuk menyebut proses penjualan atau penawaran dari sebagian saham perdana suatu perusahaan kepada publik dengan melalui sebuah pasar modal. IPO juga biasa disebut dengan istilah penawaran umum perdana perusahaan. Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offerings* (IPO) adalah penjualan saham perdana kepada masyarakat untuk pertama kalinya oleh suatu perusahaan yang akan *go public* (Bodie, Kane dan Marcus, 2008). Dengan melakukan penawaran umum saham perdana, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Perusahaan terbuka diharuskan melakukan keterbukaan informasi kepada publik khususnya investor yang telah membeli saham perusahaan dan melakukan transformasi pengelolaan perusahaan dari yang bersifat tertutup ke arah yang lebih transparan dan profesional. Dengan

melaksanakan IPO, memungkinkan perusahaan mendapatkan akses pendanaan eksternal yang dapat digunakan untuk menutupi kekurangan modal, membayar utang, ataupun untuk perluasan perusahaan. Peristiwa IPO merupakan hal yang penting bagi perusahaan khususnya perusahaan keluarga, karena adanya transisi dari *private firm* menjadi *public firm*. Perusahaan keluarga yang memilih untuk *going public* seharusnya sadar bahwa peristiwa IPO bukan merupakan *single event* namun sebuah proses yang kompleks dan membutuhkan banyak persiapan. Perusahaan keluarga berusaha untuk membuat *track record* yang positif dengan meningkatkan kinerjanya (profitabilitas) selama persiapan IPO (Mazzola dan Marchisio, 2002). Sebagai hasilnya, kepercayaan publik dan reputasi perusahaan akan meningkat saat didaftarkan di bursa, hal tersebut tentunya membutuhkan tata kelola perusahaan yang baik, waktu, serta sumberdaya (Sudana dan Aristina, 2017).

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan kegiatan yang penting bagi perusahaan, karena IPO merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan perusahaan melakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial.

Menurut Sitompul (2000) , hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

Initial Public Offering yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula. Perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat. Hal ini terjadi karena secara otomatis sebagai perusahaan publik akan lebih banyak diekspos media, analisis, investor, dan lembaga lainnya.

2.1.4. Reaksi Pasar

Salah satu peristiwa yang mengandung informasi yang menjadi perhatian bagi para pelaku pasar modal adalah yang dikenal dengan melakukan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* disingkat IPO. Menurut Sakir (2002) yang dimaksud dengan penawaran umum perdana atau IPO adalah saat dimana suatu

perusahaan untuk pertama kalinya mengeluarkan saham di pasar modal. Dengan dikeluarkannya IPO oleh perusahaan, menyebabkan adanya reaksi dari pasar modal yang muncul karena adanya pengujian terhadap kandungan informasi dari pengumuman yang dilakukan perusahaan (Paulia, 2010). 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. Sinyal pasar diasumsikan sebagai informasi akurat yang dimiliki manajemen tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar sehingga apabila informasi-informasi yang dapat memengaruhi perusahaan tidak disampaikan ke publik manajemen, maka saat manajemen menyampaikan informasi ke publik, informasi tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal dan akan membuat pasar bereaksi. 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.

Pengumuman informasi dapat berpengaruh pada kegiatan investasi para investor, karena hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan saat ini dan perkiraan yang terjadi di masa yang akan datang, Informasi tersebut akan dianalisis oleh investor, apakah akan berdampak positif atau negatif bagi perusahaan. Hal ini berkaitan dengan prospek kegiatan investasi yang dikelola perusahaan, apakah menambah nilai perusahaan atau tidak. Berdasarkan dua aspek tersebut, pengumuman yang direspon baik di pasar modal akan membawa keuntungan bagi perusahaan dan bagi pemegang saham yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan *return* saham. Sehingga dimungkinkan akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Fatimatuzzahra, 2014). Maka dari itu dalam penelitian ini untuk mengukur reaksi pasar dengan menggunakan nilai transaksi dan return saham.

2.1.5. Return Saham

Dalam melakukan investasi seorang investor selalu mengharapkan keuntungan. Investor tidak mau melakukan investasi apabila investasinya tersebut tidak ada hasilnya. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek tentunya mempunyai tujuan, yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Semakin banyaknya perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal menyebabkan investor mempunyai banyak

pilihan untuk menginvestasikan dananya pada saham tersebut, baik pada satu saham atau beberapa saham yang dikeluarkan perusahaan, dengan harapan memperoleh *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. Dalam melakukan suatu investasi seorang investor mempertimbangkan 2 (dua) hal yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang di harapkan, dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam melakukan investasi

Menurut (Usman, 2004), komponen return terdiri dari dua jenis yaitu, *Current income* (pendapatan lancar) dan *Capital gain* (keuntungan selisih harga saham). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang sifatnya periode seperti: pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya. *Current income* dikatakan sebagai pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan deviden tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau deviden saham yaitu yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Capital gain adalah keuntungan yang diterima yang disebabkan karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham suatu investasi. Dimana harga jual saham lebih tinggi dari harga beli saham, maka investor akan memperoleh *capital gain*, sedangkan apabila harga jual saham lebih rendah dari pada harga beli saham, maka investor akan memperoleh *capital loss*.

Secara umum, *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2003), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai penentu *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang.

2.1.6. Umur perusahaan

Salah satu hal yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi adalah umur perusahaan. Umur perusahaan adalah lamanya dari sebuah perusahaan tersebut berdiri, berkembang dan bertahan. Umur perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003). Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. Semakin panjang umur perusahaan akan memberikan pengungkapan informasi keuangan yang lebih luas dibanding perusahaan lain yang umurnya lebih pendek dengan alasan perusahaan tersebut memiliki pengalaman lebih dalam pengungkapan laporan tahunan (Wallace, *et al* 1994).

Widiastuti (2002) menyatakan, bahwa umur perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing. Menurut Mawarta (2001) 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 termasuk *intellectual capital*. 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.

2.1.7. CEO

Tanpa adanya jajaran eksekutif suatu perusahaan tidak dapat berjalan. Eksekutif adalah orang-orang yang menduduki jajaran eksekutif yang mengatur arah dan jalannya perusahaan. Pada jajaran direksi dibutuhkan seorang *leader*. *Leader* ini yang disebut sebagai CEO. CEO merupakan singkatan dari *Chief Executif Officer*. *Chief* berarti kepala atau yang memimpin *Executif* berarti jajaran direksi. CEO merupakan seseorang yang menduduki jabatan tertinggi dalam kegiatan operasional perusahaan, yang memiliki tanggung jawab terhadap rencana dan keputusan strategis serta sebagai penghubung antara pihak internal dan eksternal (Sudana dan Aristina, 2017). Mereka memegang jabatan seperti ketua

dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana dan wakil presiden. CEO diangkat oleh dewan komisaris, dan umumnya mempunyai siklus jabatan. Masa jabatan seorang CEO beragam, mulai dari lima tahun atau sepuluh tahun tergantung kebijakan yang ditetapkan perusahaan.

Di Indonesia CEO dikenal dengan direktur atau dewan direksi. Direktur merupakan penyebutan secara umum terhadap pemimpin suatu perusahaan dalam Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia pengaturan terhadap direktur (CEO) terdapat dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dalam UU No. 40 Tahun 2007 Bab VII mengatur fungsi, wewenang dan tanggung jawab direksi. Tugas dari seorang CEO adalah memimpin perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian, menyetujui anggaran tahunan perusahaan, dan menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan (Adasih, 2011). Adapun tanggung jawab CEO adalah untuk menentukan tujuan organisasi, menetapkan strategi dalam mencapai tujuan perusahaan, mengawasi jalannya perusahaan serta mengambil keputusan yang dapat mempengaruhi seluruh organisasi. Tanggung jawab yang paling penting bagi CEO adalah mengkomunikasikan visi bersama untuk organisasi, membentuk budaya perusahaan, dan menjaga semangat kewirausahaan yang dapat membantu perusahaan menyeimbangi perubahan yang cepat (Daft, 2006).

Selain itu, CEO memiliki peranan yang dapat diklasifikasikan ke dalam tiga jenis, yaitu:

1. Peranan *Interpersonal*. Seorang CEO melaksanakan sejumlah *ceremony* rutin yang bersifat resmi dan social. Hal ini penting untuk memperkenalkan perusahaan pada orang luar. Sebagai seorang pemimpin, CEO memiliki tanggung jawab untuk menetapkan staf organisasi serta melatih dan memotivasi bawahannya.
2. Peranan *Informational*. Sebagai penyebar informasi, CEO meneruskan banyak informasi yang diterima kepada orang luar dan dalam.
3. Peranan Pengambil Keputusan. CEO melakukan tugas strategis untuk memulai proyek untuk mengambil keuntungan dari peluang yang ada.

Meskipun CEO memiliki wewenang dan tanggung jawab penuh terhadap perusahaan, kekuasaan tertinggi tetap berada di tangan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Segala bentuk yang berkaitan dengan perubahan anggaran dasar perusahaan, termasuk perubahan dalam kepengurusan perusahaan harus diputuskan melalui RUPS. RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi maupun dewan komisaris (UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas).

2.1.8. CEO *family*

Dalam perusahaan keluarga ada yang dipimpin oleh CEO *family* dan CEO *Non family*. CEO *family* adalah direktur utama yang berasal dari anggota keluarga perusahaan yang memiliki tanggung jawab dalam kelangsungan dan keberhasilan suatu perusahaan. CEO *family* biasanya mempunyai ikatan psikologis dan komitmen yang lebih kuat dibandingkan dengan CEO *Non-family* serta memiliki motivasi untuk melakukan yang terbaik demi organisasi (Sudana dan Aristina,

2017). CEO *family* memiliki tanggung jawab yang besar dalam pekerjaan mereka, bukan hanya untuk kepentingan pribadi namun bertindak untuk kepentingan organisasi dan *stakeholder* karena CEO *family* memiliki komitmen untuk menyukseskan perusahaan walaupun harus mengorbankan kepentingan pribadinya. Hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian investor, sehingga investor bersedia untuk membeli saham perdana perusahaan dengan harga tinggi. Barclay dan Holderness juga 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. CEO *family* memiliki motivasi untuk melindungi eksistensi perusahaan agar dapat diwariskan kepada generasi berikutnya, maka ia cenderung terlalu menghindari risiko, dan mengurangi kemungkinan kegagalan perusahaan sehingga melakukan diversifikasi usaha yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Shliefer & Vishny, 1997).

2.1.9. CEO *Non-family*

Selain CEO *family* perusahaan keluarga juga ada yang dipimpin oleh CEO *Non-family*. CEO *Non-family* adalah direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan yang bukan berasal dari keluarga perusahaan tersebut. 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. Maury (2006) berpendapat bahwa 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.

Sebagian besar setiap perusahaan keluarga yang ingin mempertahankan perusahaannya, mengalami dilema ketika pendiri perusahaan mulai berpikir ketika siapa yang akan meneruskan dan mengelola perusahaan keluarga di masa yang akan datang. Maka dari itu, pendiri akan menunjuk sebagai CEO pewaris dari keluarga sebagai penggantinya atau pun sebaliknya, ia akan mencari CEO yang profesional untuk menjalankan perusahaannya tersebut.

Salvato *et al.*, (2011) menjelaskan tentang perbedaan karir *Chief Executive Officer* dalam keluarga dan perusahaan non keluarga dan perbedaan antara karir CEO non keluarga dalam perusahaan keluarga. Hal ini bermanfaat untuk memprediksi bahwa pertimbangan untuk mendukung pengangkatan anggota keluarga dan orang sebagai CEO untuk memberi karir lebih cepat.

Salah satu kunci sukses dan keberhasilan perusahaan keluarga adalah kepemimpinan yang diterapkan dari setiap pimpinan disetiap generasi. Kepemimpinan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan keluarga. Aspek pemilihan dari dalam atau luar perusahaan terdapat dimensi yang khas terkait dengan apakah CEO baru harus dari anggota keluarga atau non keluarga. Keputusan dalam memilih CEO antara keluarga dengan CEO profesional merupakan isu penting bagi pendiri atau pemilik dari perusahaan (Burket *et al*, 2003 ; Lee *et al*, 2003).

2.1.10. *Institutional Ownership*

Institutional Ownership adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan asset manajemen. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan dalam mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keterlibatan kepemilikan institusional mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen serta pengawasan dalam pengambilan keputusan yang bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu *investor* aktif dan investor pasif. Seorang *investor* pasif tidak ingin terlalu terlibat dalam pengambilan suatu keputusan manajerial, sedangkan investor aktif sebaliknya. Seorang *investor* aktif ingin terlibat aktif dalam keputusan manajerial. Keputusan *investor* aktif inilah yang dapat menjadi alat monitoring yang efektif bagi suatu perusahaan. Penelitian Suranta dan Midiastuty (2004), menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku

oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Jadi, dari pengertian kepemilikan institusional dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institutional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan, aset manajemen.

2.1.11. *Non Institutional Ownership*

Non Institutional Ownership merupakan kebalikan dari *Institutional Ownership* yang artinya yaitu dimana perusahaan yang kepemilikan sahamnya bukan termasuk dari perusahaan atau institusi keuangan. Perusahaan dikatakan *Non Institutional Ownership* apabila salah satu pemegang saham dari perusahaan tersebut bukan merupakan bagian dari perusahaan keuangan, institusi keuangan, perusahaan asuransi dll.

2.2. Penelitian Terdahulu & Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu. Adapun penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

2.2.1. Perbedaan Nilai Transaksi dan *Return* Saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda

Nilai transaksi di pasar modal terkadang naik turun tergantung dari harga saham atau volume perdagangan pada saat itu. Namun, naik turunnya nilai transaksi juga dapat dipengaruhi oleh persepsi investor. Semakin besar nilai transaksi suatu saham, maka semakin besar daya pikat saham tersebut bagi investor. Begitupula sebaliknya semakin kecil nilai transaksi semakin kurang menarik bagi investor, karena banyak peminatnya maka *return* saham umumnya relatif tinggi.

Perusahaan dalam skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai yang besar. Perusahaan skala kecil yang baru saja berdiri dengan tingkat pertumbuhan yang relatif kecil akan menawarkan nilai yang kecil. Semakin besar penawaran saham maka semakin besar pengharapan investor untuk menerima *return* (Chisty, 1996). Hal ini memungkinkan bahwa *return* yang diterima investor tinggi.

Salah satu hal yang dapat dipertimbangkan oleh investor dalam menanamkan modalnya adalah dengan melihat umur perusahaan. Umur perusahaan adalah lamanya dari sebuah perusahaan tersebut berdiri, berkembang dan bertahan. Umur perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan tetap eksis,

mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003). Umur perusahaan dibedakan menjadi dua, perusahaan yang berumur tua dan perusahaan yang berumur muda. 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). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawarta (2001) 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) perusahaan yang umur *listingnya* di bursa efek lebih muda akan berupaya untuk mendapatkan tambahan modal dengan semakin banyak mengungkapkan informasi perusahaan. Dari sini 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.

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. Perusahaan yang lebih lama beroperasi lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang tinggi (Kurniawan, 2007). Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut. Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda

2.2.2. Perbedaan Nilai Transaksi dan *Return* Saham pada saat IPO antara *CEO Family* dan *CEO Non-family*

CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Mereka memegang jabatan seperti ketua dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana dan wakil presiden. CEO bertanggung jawab untuk menentukan tujuan organisasi, menetapkan strategi untuk mencapai tujuan tersebut, mengawasi dan menginterpretasikan lingkungan eksternal, serta mengambil keputusan yang mempengaruhi seluruh organisasi, membentuk budaya perusahaan, dan menjaga semangat kewirausahaan yang dapat membantu perusahaan menyeimbangi perubahan yang cepat (Daft, 2006). Dalam sebuah perusahaan CEO dibedakan dengan *CEO family* dan *CEO Non family*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Hu (2007),

menunjukkan bahwa perusahaan dengan CEO *family* lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan CEO *Non family*. Hasil ini mengindikasikan bahwa CEO *family* lebih rentan terkena nepotisme. CEO *family* dianggap lebih profesional dan memiliki keterampilan yang baik, tingkat manajerial yang tinggi dalam mengelolah kinerja perusahaan. 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.

Hasil ini didukung oleh 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).

Maury (2006) berpendapat bahwa 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. Sebagaimana penelitian yang dilakukan

oleh Andres (2006), yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang dipimpin oleh CEO *family* dan CEO *Non-family*, hasil ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan lebih tinggi ketika anggota keluarga terlibat dalam pengelolaan perusahaan baik sebagai direktur eksekutif maupun komisaris, tetapi pengaruh positif paling tinggi tampak ketika anggota keluarga menjabat sebagai anggota CEO. Dengan demikian berdasarkan penjabaran di atas dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki CEO *family* dengan yang tidak memiliki CEO *Non family*.

Hipotesis 4: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki CEO *family* dengan CEO *Non family*.

2.2.3. Perbedaan Nilai Transaksi dan *Return* Saham pada saat IPO antara *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership*

Institutional Ownership merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan, aset manajemen sedangkan *Non Institutional Ownership* adalah sebaliknya. Menurut Marfuah dan Kusuma (2003) berpendapat bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional, maka semakin kecil kesalahan penetapan harga pada saham tersebut. Menurut Suranta dan Midiastuty (2004), menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan

kemakmuran pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap sebagai investor yang berpengalaman yang terfokus pada perolehan keuntungan, sehingga investor institusional diyakini dapat membaca serta memprediksi perolehan keuntungan dimasa depan dibandingkan dengan investor perorangan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cyert *et al.*, (1998) menemukan bahwa kepemilikan yang tunggal dan dominan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

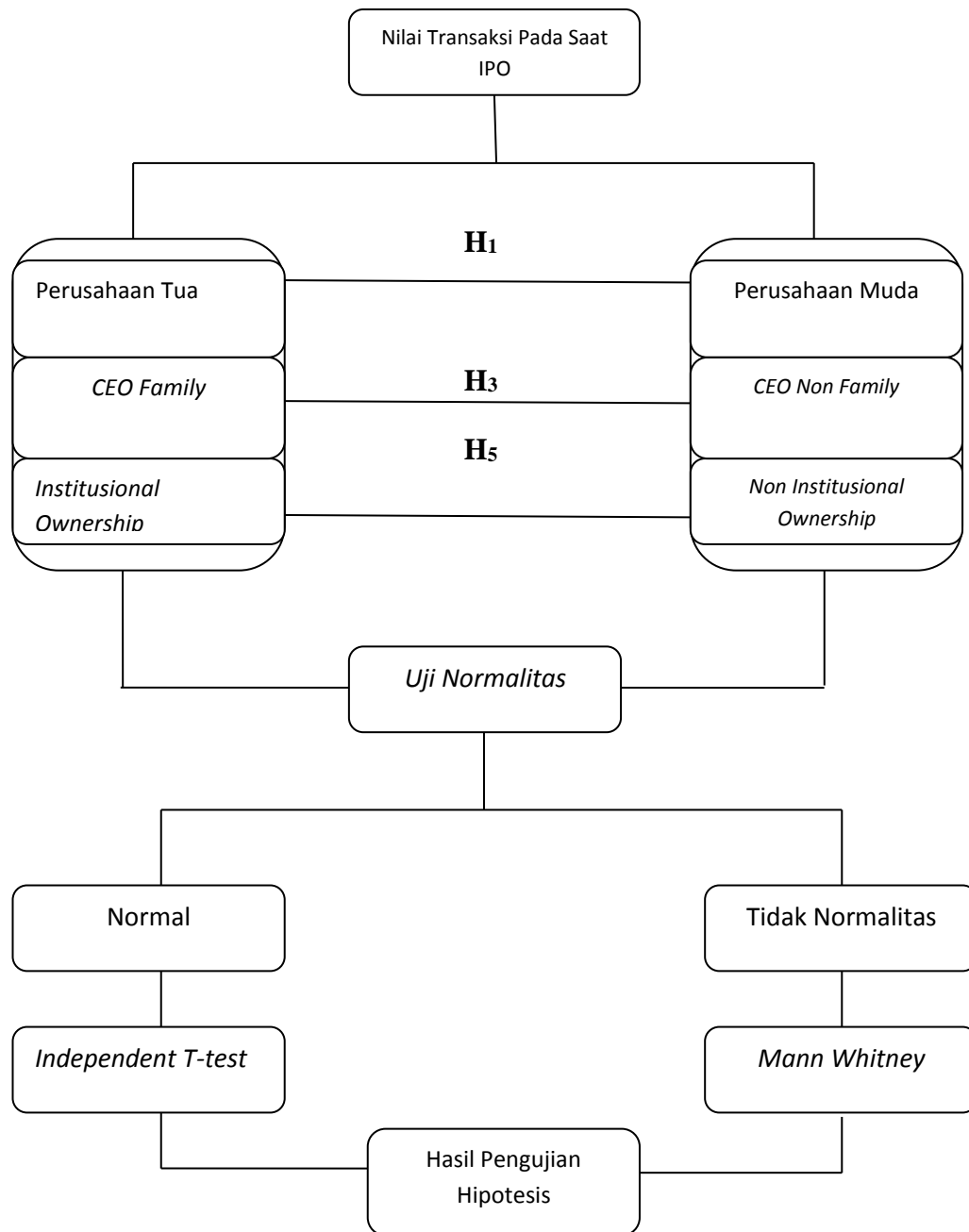
Studi terbaru menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki harga saham yang lebih tinggi daripada mereka yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih sedikit. Bahkan perusahaan kecil dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki harga saham yang lebih tinggi dalam kisaran ukuran mereka (Ovtcharova, 2003). Akibatnya adalah persepsi bahwa kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan nilai yang baik yang secara langsung berkorelasi dengan harga saham. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pengembalian saham yang tinggi daripada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional rendah (Osagie, et al. 2005). Penelitian ini diperkuat oleh Holderness dan Sheehan (1998) secara spesifik menemukan pengaruh positif signifikan antara *blockholder* terhadap *return* saham di pasar saham. Dari argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin efektif pula kontrol terhadap kinerja manajemen. Dengan demikian berdasarkan penjabaran di atas dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5: Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institusional Ownership* dengan *Non Institusional Ownership*

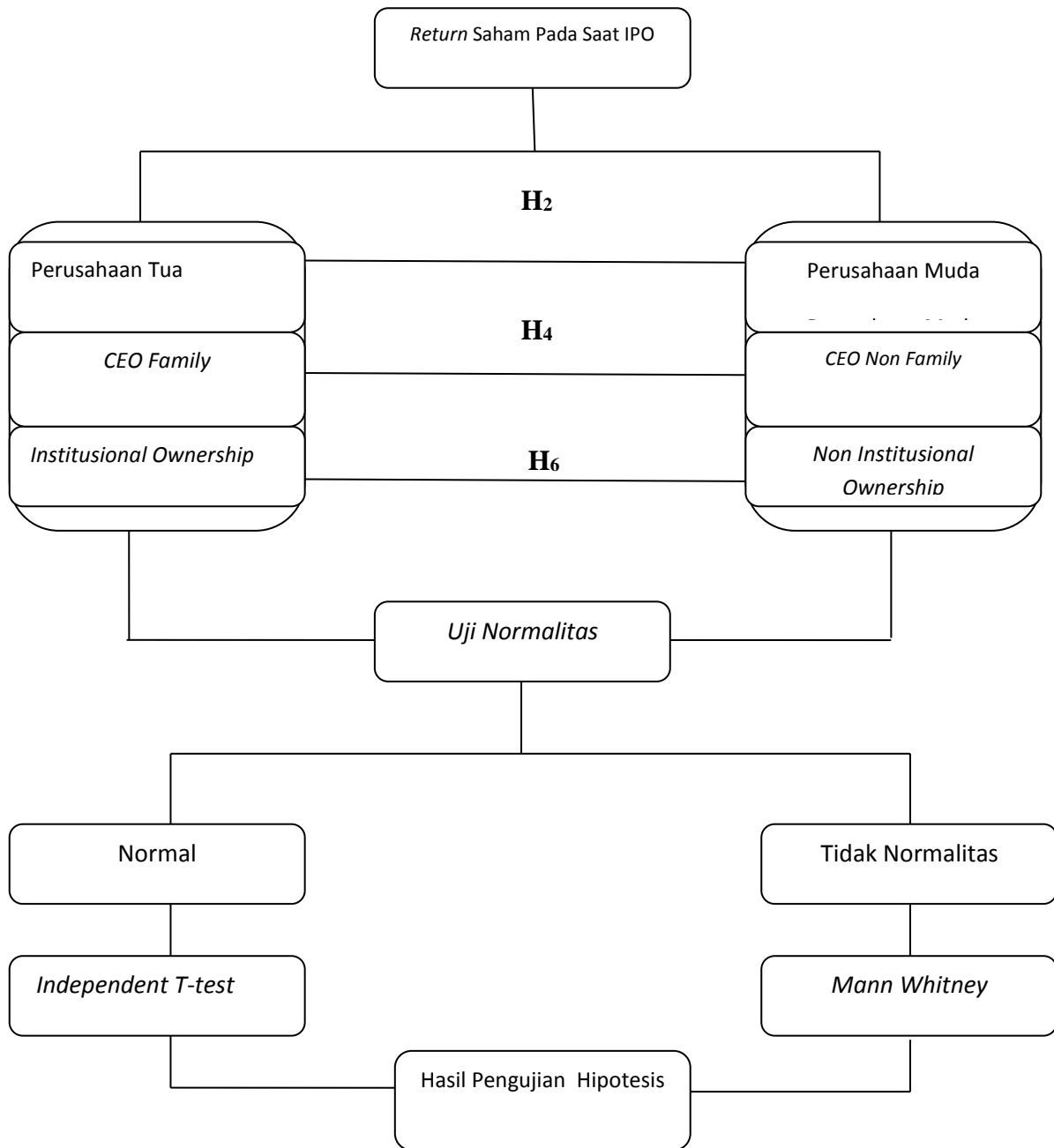
Hipotesis 6: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institusional Ownership* dengan *Non Institusional Ownership*

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan pengaruh variabel dari berbagai penelitian, maka dapat dirumuskan pada kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis Nilai Transaksi



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis *Return* saham

2.3. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda

H2: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan yang berumur muda

H3: Terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *family* dengan yang CEO-nya *Non family*

H4: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *family* dengan yang CEO-nya *Non family*

H5: Terdapat perbedaan nilai transaksi saham pada saat IPO antara perusahaan yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*

H6: Terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah sampel yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2010). Adapun kriteria-kriteria 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*

Dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* didapatkan 60 perusahaan yang memenuhi syarat-syarat tersebut

3.2. Jenis data dan Sumber data

Dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu data yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari BEI (Bursa Efek Indonesia) dan Publikasi Laporan Keuangan (ICMD).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif atau data yang berupa angka yang diolah dengan menggunakan rumus-rumus. Teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data diperoleh melalui ICMD, Laporan keuangan tahunan yang berasal dari website IDX dan website Dunia Investasi.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan lima variabel yang terdiri dari dua variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen menggunakan nilai transaksi dan *return* saham. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah Umur perusahaan, CEO *family* dan CEO *Non family*, *Institutional Ownership* dan *Non Institutional Ownership*.

3.3.1. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel terkait yang menjadi akibat atau dipengaruhi adanya variabel independen sebagai variabel bebas. Penelitian ini menggunakan reaksi pasar yang diukur dengan nilai transaksi dan *return* saham sebagai variabel dependen.

1. 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 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

P_s = Harga pasar

S_s = Jumlah saham yang diterbitkan

2. *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:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

R_{it} = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang sifatnya mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Umur perusahaan, CEO *Family* dan CEO *Non Family* dan *Institutional Ownership*.

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 (Wahyudi, 2004)

$$\text{Age} = (\text{Tahun perusahaan IPO} - \text{Tahun perusahaan berdiri})$$

2. CEO *Family* dan CEO *Non Family*

CEO merupakan singkatan dari *Chief Executif Officer*. *Chief* berarti kepala atau yang memimpin *Executif* berarti jajaran direksi. CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Mereka memegang jabatan seperti ketua dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana dan wakil presiden. Dalam suatu perusahaan keluarga ada 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*.

3. Institutional Ownership dan Non Institutional Ownership

Institutional Ownership merupakan jumlah kepemilikan saham oleh institusi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, aset manajemen, dana pensiun dll. 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*.

3.4. Teknik Analisis

3.4.1 Statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan diteliti. Pengolahan statistik deskriptif menunjukkan mengenai ukuran sampel yang diteliti, rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel.

3.4.2 Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis perlu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji metode *kolmogorov-smirnov test*. Pemilihan metode *kolmogorov-smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Sampel dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat signifikansi (α) yang ditentukan adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%). Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* < tingkat signifikansi (α). Lebih jelasnya sebagai berikut:

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

Pengujian ini menggunakan program SPSS versi 20.0. Jika hasil uji menghasilkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric (*Independent sample t-test*). Tetapi apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).

3.5. Uji Hipotesis

Pengujian dalam hipotesis penelitian ini adalah menggunakan uji statistik parametrik berupa *Independent sampel t-test* dan uji non parametrik berupa uji Mann Whitney. Untuk menentukan yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis bergantung dari hasil uji normalitasnya. Langkah-langkah untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

3.5.1. Pengujian Terhadap Hipotesis I

Pengujian terhadap hipotesis 1 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan perusahaan yang berumur muda, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).
- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis I.

3.5.2. Pengujian Terhadap Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis 2 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang berumur tua dengan perusahaan yang berumur muda, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).

- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis 2.

3.5.3. Pengujian Terhadap Hipotesis 3

Pengujian terhadap hipotesis 3 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *family* dengan yang CEO-nya *Non family*, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).
- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis 3.

3.5.4. Pengujian Terhadap Hipotesis 4

Pengujian terhadap hipotesis 4 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang CEO-nya *family* dengan yang CEO-nya *Non family*, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi

normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).

- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis 4.

3.5.5. Pengujian Terhadap Hipotesis 5

Pengujian terhadap hipotesis 5 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan nilai transaksi pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).
- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis 5.

3.5.6. Pengujian Terhadap Hipotesis 6

Pengujian terhadap hipotesis 6 yaitu tentang apakah terdapat perbedaan *return* saham pada saat IPO antara perusahaan keluarga yang memiliki *Institutional Ownership* dengan yang tidak memiliki *Institutional Ownership*, tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menguji apakah data normal atau tidak dengan menggunakan uji normalitas metode *kolmogorov-smirnov test*.
- b. Jika data berdistribusi normal uji beda maka yang digunakan adalah uji parametric (*Independent sample t-test*) dan jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik (uji Mann Whitney).
- c. Diperoleh nilai p-value dari hasil uji beda yang dibandingkan dengan taraf signifikansi (α) untuk pengujian hipotesis 6.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah sampel yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik dalam penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan keluarga

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian diolah dan dianalisis menggunakan alat statistik yaitu statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan diteliti. Pengolahan statistik deskriptif menunjukkan mengenai ukuran sampel yang diteliti, rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), maksimum, dan minimum dari masing-masing variabel.

Mean merupakan hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data. *Standard Deviation* merupakan akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Standar deviasi

mengukur seberapa luas penyimpangan atau penyebaran nilai data tersebut dari nilai rata-rata *mean*. Apabila standar deviasi dari suatu variabel tinggi, maka data dalam variabel tersebut semakin menyebar dari nilai *mean*-nya. Demikian pula sebaliknya, apabila standar deviasi suatu variabel semakin rendah, maka data dalam variabel tersebut semakin mengumpul pada nilai *mean*-nya. Maksimum merupakan nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan. Minimum merupakan nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan. Hasil pengolahan statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1:

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RN_HARIAN	60	-,173	,703	,19657	,254974
RN_MINGGUAN	60	-,134	,193	,03435	,062713
RN_BULANAN	60	-,070	,903	,02218	,117305
NILAI_TRANSAKSI	60	799286	496142247650	27607817875,40	71060098255,103
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Hasil olah data, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah data dari penelitian ini sebanyak 60 data observasi. Hasil uji diatas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk setiap variabel independen.

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh secara keseluruhan untuk Return Saham Harian (RN_HARIAN) memiliki nilai minimum -0,173 pada perusahaan PT Saratoga Investama Sedaya Tbk yang termasuk pada sektor Keuangan, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi penurunan sebesar 0,173 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai maksimum sebesar 0,703 pada perusahaan PT Bank Sinarmas Tbk yang termasuk

pada sektor Keuangan, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi kenaikan sebesar 0,703 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai rata-rata pada variabel ini sebesar 0,19657 dan nilai standar deviasi sebesar 0,254974.

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh secara keseluruhan untuk Return Saham Mingguan (RN_MINGGUAN) memiliki nilai minimum -0,134 pada perusahaan PT. Impack Pratama Industri Tbk yang termasuk pada sektor Basic Industry and Chemicals, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi penurunan sebesar 0,134 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai maksimum sebesar 0,193 pada perusahaan PT Panorama Transportasi Tbk yang termasuk pada sektor Infrastructure, Utilities and Transportation, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi kenaikan sebesar 0,193 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai rata-rata pada variabel ini sebesar 0,03435 dan nilai standar deviasi sebesar 0,062713.

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh secara keseluruhan untuk Return Saham Bulanan (RN_BULANAN) memiliki nilai minimum -0,070 pada perusahaan PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk yang termasuk pada sektor Agriculture, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi penurunan sebesar 0,070 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai maksimum sebesar 0,903 pada perusahaan PT Baramuli Suksessarana Tbk yang termasuk pada sektor Mining, hal tersebut dapat diartikan bahwa terjadi kenaikan sebesar 0,903 antara harga saham penutupan dengan hari saham pembukaan. Nilai rata-rata pada variabel ini sebesar 0,02218 dan nilai standar deviasi sebesar 0,117305.

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh secara keseluruhan untuk Nilai Transaksi (NILAI_TRANSAKSI) memiliki nilai minimum 799.286 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Fortune Indonesia Tbk yang termasuk pada sektor Trade, Services dan Investment, hal tersebut dapat diartikan bahwa perhitungan perkalian antara harga penutupan dengan volume transaksi sebesar 799.286 (dalam rupiah). Nilai maksimum sebesar 496.142.247.650 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Darma Henwa Tbk yang termasuk pada sektor Mining, hal tersebut dapat diartikan bahwa perhitungan perkalian antara harga penutupan dengan volume transaksi sebesar 496.142.247.650 (dalam rupiah). Nilai rata-rata pada variabel ini sebesar 27.607.817.875,40 (dalam rupiah) dan nilai standar deviasi sebesar 71.060.098.255,103 (dalam rupiah).

4.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas. Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel dikatakan berdistribusi normal jika *Asymptotic sig* > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* < taraf signifikansi.

Uji normalitas diuji dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov test* dengan membuat hipotesis. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data berdistribusi tidak normal

Tabel 4.2
Rangkuman Normalitas data

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.

4.4. Uji Hipotesis

Pengujian statistik ini menggunakan 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 4.3
Hasil Uji 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 <i>Institusional Ownership</i> vs <i>Non Institusional Ownership</i>
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 *familiy* 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 mengelolah 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 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

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

5.2 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 Institusional.

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

- Adiasih, P., & Kusuma, I. W. (2012). Manajemen Laba Pada Saat Pergantian CEO (Dirut) Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 67-79.
- Ahmar, N. (2007). Analisis Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Pemenuhan Corporate Governance pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *MAKSI*, 7.
- Andres C. (2008) Family Ownership, Financing Constraints and Investment Decision, *Applied Financial Economic Journal*, 21, 1641-1654.
- Ang, R. (1997). Buku pintar pasar modal Indonesia. *Mediasoft Indonesia*.
- Api Indonesia. (Selasa, 03 March 2009). Isu Sukses dalam Family Business. Retrieved March 18, 2014 from http://apindonesia.com/new/index.php?option=com_content&task=view&id=2630
- 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.
- Asril, S. (2000). Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya. *Jakarta: Citra Adityabakti*.
- 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.
- Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. (2000). Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 295-318). University of Chicago Press.
- Burkat, et al (2003). *Founding Family Ownership and Innovation The authors Acknowledge Financial Support Provided by National Central University and National University of Singapore, respectively*.
- Bodie, K., & Kane, A. (2008). Marcus, 2004, Investments. *International Edition*.

- 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.
- Cyert, R.M., dan March, J.G., 1998, *Behavioral Theory of the Firm*, Wiley-Blackwell; 2ed (1998 reprint).
- Daft, R. L. (2006). *Manajemen, Edisi Keenam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Déniz, M. D. L. C. D., & Suárez, M. K. C. (2005). Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1), 27-41
- Donnelley, R. G. (1964). The family business. *Harvard Business Review*, 42(4), 93-105.
- 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.
- Fatimatuzzahra, V., & Herlambang, L. (2015). Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 1(5).
- Fitriyana, Fatah. 2011. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2009-2010) .
- Harjito, D. A., & Singapurwoko, A. (2014). The Relationship of Agency and Performance in Family Business: Small and Medium Enterprise in Yogyakarta. *International Review of Management and Business Research*, 3(3), 1369.
- Holderness, C., & Sheehan, D. P. (2000). Constraints on large-block shareholders. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 139-176). University of Chicago Press.
- Imam, Ghozali. (2005). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesia. *Undang-undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No.47 2007, LN No.106 Tahun 2007, TLN No.4756.

- Info Komputer. (9 Oct, 2013). Platform SAP Bantu Transisi dan Ekspansi Family Business. Retrieved March 18, 2014 from <http://www.infokomputer.com/tag/perusahaankeluarga/>
- 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*
- Jensen, M and Meckling W, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*; Vol. 3, pp. 305-360
- 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*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999) Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance*, 471–518.
- Li, Jing, R. Pike, and R.M. Haniffa. 2008. Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure in UK Firms. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 2.
- 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.
- 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).
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- Marfuah dan Indra Wijaya Kusuma. ``Kemahiran Investor dan Pola Return Saham Setelah Pengumuman Laba : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta``. *Wahana*. Februari, Vol.6 No.1, Hal.31-44.

- Marwata. 2001. Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dengan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. Simposium Nasional IV.
- Mazzola, P., & Marchisio, G. (2002). The Role of Going Public in Family Businesses' Long-Lasting Growth: A Study of Italian IPOs. *Family Business Review*, 15(2), 133-148.
- Murdiyani, M. (2009). *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana (Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)* (Doctoral dissertation, program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Nurhesa, Ridwan. (2006). Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Keluarga antara CEO keluarga dan Profesional. Skripsi. Strata Satu Manajemen, Universitas Islam Indonesia.
- 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.
- Sakir. 2002. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Initial Public Offering (IPO) Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Salvato, C., & Rerup, C. (2011). Beyond collective entities: Multilevel research on organizational routines and capabilities. *Journal of Management*, 37(2), 468-490.
- Samsul, M. (2006). Pasar modal dan manajemen portofolio. *Jakarta: Erlangga*.
- Saint-Paulia, Y. S., Thoyib, A., & Syafiie-Idrus, M. (2010). Analisis Reaksi Pasar Modal Setelah Pengumuman Initial Public Offering (Ipo) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *WACANA, Jurnal Sosial dan Humaniora*, 13(3), 475-488
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family business review*, 10(1), 1-35.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Solomon, J. (2007). Corporate governance and accountability. John Wiley & Sons, Ltd. West Sussex, England.
- Sudana, I. M., & Aristina, N. P. N. (2017). Chief Executive Officer (CEO) power, CEO Keluarga, dan nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 219-231.
- Suranta, E. (2004). Pratana dan Puspa Midiastuty. 2005. “*Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Praktek Manajemen Laba*”. *Konferensi Nasional Akuntansi*.
- Tandelilin, E. (2001). Analisis investasi dan manajemen portofolio.
- Usman, Y. (2004). *Analisis Pengaruh EVA, MVA dan Kinerja Keuangan Konvensional Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta* (Doctoral dissertation, Program Pascasarjana 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.
- Wahyudi, Sugeng, 2004 “Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Assurance Terhadap Return Awal Saham”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol 6, No 2, Agustus

www.idx.com

www.duniainvestasi.com

Lampiran 1
Hasil Analisis data

Uji Deskriptif

Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RN_HARIAN	60	-,173	,703	,19657	,254974
RN_MINGGUAN	60	-,134	,193	,03435	,062713
RN_BULANAN	60	-,070	,903	,02218	,117305
NILAI_TRANSAKSI	60	799286	496142247650	27607817875,40	71060098255,103
Valid N (listwise)	60				

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		retrun_saham _harian	return_saham _mingguan	return_saham _bulanan	nilai_transaksi
N		60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1966	,0344	,0222	27607817875, 4000
	Std. Deviation	,25497	,06271	,11731	71060098255, 10345
	Absolute	,215	,190	,390	,349
Most Extreme Differences	Positive	,215	,190	,390	,344
	Negative	-,127	-,114	-,322	-,349
Kolmogorov-Smirnov Z		1,666	1,468	3,018	2,702
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	,027	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Mann-Whitney Umur Perusahaan

Ranks				
	umur_perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return_harian	Perusahaan Muda	30	25,47	764,00
	Perusahaan Tua	30	35,53	1066,00
	Total	60		
return_saham_mingguan	Perusahaan Muda	30	26,10	783,00
	Perusahaan Tua	30	34,90	1047,00
	Total	60		
return_saham_bulanan	Perusahaan Muda	30	27,25	817,50
	Perusahaan Tua	30	33,75	1012,50
	Total	60		
ln_transaksi	Perusahaan Muda	30	35,37	1061,00
	Perusahaan Tua	30	25,63	769,00
	Total	60		

Test Statistics ^a				
	return_harian	return_saham_mingguan	return_saham_bulanan	ln_transaksi
Mann-Whitney U	299,000	318,000	352,500	304,000
Wilcoxon W	764,000	783,000	817,500	769,000
Z	-2,264	-1,952	-1,443	-2,159
Asymp. Sig. (2-tailed)	,024	,051	,149	,031

a. Grouping Variable: umur_perusahaan

Uji Mann-Whitney CEO

Ranks				
	CEO	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return_harian	CEO Non Family	30	28,22	846,50
	CEO Family	30	32,78	983,50
	Total	60		
return_saham_mingguan	CEO Non Family	30	27,75	832,50
	CEO Family	30	33,25	997,50
	Total	60		
return_saham_bulanan	CEO Non Family	30	26,81	777,50
	CEO Family	30	33,81	1052,50
	Total	60		
ln_transaksi	CEO Non Family	30	31,03	931,00
	CEO Family	30	29,97	899,00
	Total	60		

Test Statistics ^a				
	return_harian	return_saham_mingguan	return_saham_bulanan	ln_transaksi
Mann-Whitney U	381,500	367,500	229,500	434,000
Wilcoxon W	846,500	832,500	727,500	899,000
Z	-1,027	-1,220	-2,347	-,237
Asymp. Sig. (2-tailed)	,304	,222	,019	,813

a. Grouping Variable: CEO

Uji Mann-Whitney Kepemilikan Institusional

Ranks				
	instituaional	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return_harian	Institusional Ownership	19	31,16	592,00
	Non Institusional Ownership	41	30,20	1238,00
	Total	60		
return_saham_mingguan	Institusional Ownership	19	28,13	534,50
	Non Institusional Ownership	41	31,60	1295,50
	Total	60		
retrun_saham_bulanan	Institusional Ownership	19	31,74	603,00
	Non Institusional Ownership	41	29,93	1227,00
	Total	60		
ln_transaksi	Institusional Ownership	19	31,84	605,00
	Non Institusional Ownership	41	29,88	1225,00
	Total	60		

Test Statistics ^a				
	return_harian	return_saham_mingguan	retrun_saham_harian	ln_transaksi
Mann-Whitney U	377,000	344,500	366,000	364,000
Wilcoxon W	1238,000	534,500	1227,000	1225,000
Z	-,201	-,715	-,374	-,405
Asymp. Sig. (2-tailed)	,840	,474	,709	,685

a. Grouping Variable: institusional

Lampiran 2
Data Perusahaan Keluarga

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES
2	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
3	PT. Bank Agris Tbk	AGRS
4	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
5	PT. Tri Banyan Tirta. Tbk	ALTO
6	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT
7	PT. Austindo Nusantara Jaya. Tbk	ANJT
8	PT Arita Prima Indonesia Tbk	APII
9	Agung Podomoro Land Tbk	APLN
10	PT. Ratu Prabu Energy Tbk	ARTI
11	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA
12	PT.Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	BBRM
13	PT. Blue Bird Tbk	BIRD
14	PT. Bukit Darmo Property Tbk	BKDP
15	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
16	PT. Bank Sinarmas Tbk	BSIM
17	PT.Baramuli SuksessaranaTbk	BSSR
18	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK
19	PT.Bakrie Telecom Tbk	BTEL
20	PT. Betonjaya Manunggal. Tbk	BTON
21	PT. Colorpak Indonesia Tbk	CLPI
22	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP
23	PT Darma Henwa Tbk	DEWA
24	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
25	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM
26	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG
27	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA
28	PT. Megapolitan Development Tbk	EMDE
29	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK
30	PT. Erajaya Swasembada Tbk	ERAA
31	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU
32	Smartfren Telkom Tbk	FREN
33	Golden Energy Mines Tbk	GEMS
34	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA

35	PT Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL
36	PT Intan Baruprana Finance Tbk	IBFN
37	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
38	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
39	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
40	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP
41	PT. Jaya Agra Watcie Tbk	JAWA
42	PT Kino Indonesia Tbk	KINO
43	PT Limas Indonesia Makmur Tbk	LMAS
44	PT. Media Nusantara Tbk	MNCN
45	PT MNC Sky Vision Tbk	MSKY
46	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	PDES
47	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN
48	PT Supra Boga Lestari Tbk.	RANC
49	PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO
50	PT. Industri Jamu dan farmasi sido muncul Tbk	SIDO
51	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
52	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG
53	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS
54	PT. Total Bangun Persada Tbk	TOTL
55	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA
56	PT. Visi Media Asia Tbk	VIVA
57	PT Verena Multi Finance Tbk	VRNA
58	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA
59	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM
60	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	WINS

Lampiran 3
Data Umur Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Listing date	Tahun Berdiri	Umur Perusahaan	Perusahaan Tua / Perusahaan Muda
1	PT. Jaya Agra Watcie Tbk	JAWA	30 Mei 2011	20 Januari 1921	90	Perusahaan Tua
2	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP	22 Februari 2013	30 Januari 1971	42	Perusahaan Tua
3	PT. Bank Agris Tbk	AGRS	22 Desember 2014	13 November 1973	41	Perusahaan Tua
4	PT. Industri Jamu dan farmasi sido muncul Tbk	SIDO	18 Desember 2013	18 Maret 1975	38	Perusahaan Tua
5	PT. Megapolitan Development Tbk	EMDE	12 Januari 2011	10 September 1976	35	Perusahaan Tua
6	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	17 Juni 2013	22 Mei 1978	35	Perusahaan Tua
7	PT. Total Bangun Persada Tbk	TOTL	25 Juli 2006	27 Maret 1971	35	Perusahaan Tua
8	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	17 Januari 2004	05 Mei 1970	34	Perusahaan Tua
9	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG	14 Juni 2013	29 September 1980	33	Perusahaan Tua
10	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	17 Desember 2014	26 Januari 1981	33	Perusahaan Tua
11	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	12 Januari 2010	03 Agustus 1983	27	Perusahaan Tua
12	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	06 Juni 2008	16 Januari 1984	24	Perusahaan Tua
13	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP	12 Desember 2007	31 Desember 1983	24	Perusahaan Tua
14	PT MNC Sky Vision Tbk	MSKY	09 Juli 2012	08 Agustus 1988	24	Perusahaan Tua

15	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	26 Mei 2008	02 November 1984	24	Perusahaan Tua
16	PT Intan Baruprana Finance Tbk	IBFN	22 Desember 2014	04 September 1991	23	Perusahaan Tua
17	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO	12 Juli 2011	31 Januari 1989	22	Perusahaan Tua
18	PT Baramuli Suksessarana Tbk	BSSR	08 November 2012	31 Oktober 1990	22	Perusahaan Tua
19	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS	29 May 2015	12 November 1993	22	Perusahaan Tua
20	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	26 Juni 2013	17 Mei 1991	22	Perusahaan Tua
21	PT Bank Sinarmas Tbk	BSIM	13 Desember 2010	18 Agustus 1989	21	Perusahaan Tua
22	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	15 Januari 2009	22 Februari 1989	20	Perusahaan Tua
23	PT. Austindo Nusantara Jaya. Tbk	ANJT	08 Mei 2013	16 April 1993	20	Perusahaan Tua
24	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA	10 Oktober 2007	21 Mei 1987	20	Perusahaan Tua
25	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	21 Desember 2011	04 Oktober 1993	18	Perusahaan Tua
26	PT. Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	15 Juni 2007	12 Juli 1989	18	Perusahaan Tua
27	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM	18 Desember 2012	14 Desember 1994	18	Perusahaan Tua
28	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN	08 November 2007	01 Juni 1990	17	Perusahaan Tua
29	Darma Henwa Tbk	DEWA	26 September 2007	08 Oktober 1991	16	Perusahaan Tua
30	PT Kino Indonesia Tbk	KINO	11 Desember 2015	08 Februari 1999	16	Perusahaan Tua
31	PT. Pelayaran	TMAS	09 Juli 2003	17 September	16	Perusahaan Muda

	Tempuran Emas Tbk			1987		
32	PT. Tri Banyan Tirta. Tbk	ALTO	10 Juli 2012	03 Juni 1997	15	Perusahaan Muda
33	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	BBRM	09 Januari 2013	07 Februari 1998	15	Perusahaan Muda
34	PT. Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	14 Desember 2011	08 Oktober 1996	15	Perusahaan Muda
35	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	09 Juli 2010	24 Maret 1995	15	Perusahaan Muda
36	PT Supra Boga Lestari Tbk.	RANC	07 Juni 2012	28 Mei 1997	15	Perusahaan Muda
37	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	28 Juni 2008	21 Juli 1993	15	Perusahaan Muda
38	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	WINS	29 November 2010	18 Desember 1995	15	Perusahaan Muda
39	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	17 November 2011	13 Maret 1997	14	Perusahaan Muda
40	PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO	18 Juni 2007	07 Juni 1993	14	Perusahaan Muda
41	PT Arita Prima Indonesia Tbk	APII	29 Oktober 2013	05 Oktober 2000	13	Perusahaan Muda
42	PT. Blue Bird Tbk	BIRD	05 November 2014	29 Maret 2001	13	Perusahaan Muda
43	PT Bakrie Telecom Tbk	BTEL	03 Februari 2006	13 Agustus 1993	13	Perusahaan Muda
44	PT. Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	30 November 2001	15 September 1988	13	Perusahaan Muda
45	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA	10 Desember 2009	02 Agustus 1996	13	Perusahaan Muda
46	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	06 November 2007	03 Februari 1995	12	Perusahaan Muda

47	PT. Ratu Prabu Energy Tbk	ARTI	30 April 2003	31 Maret 1993	10	Perusahaan Muda
48	PT. Media Nusantara Tbk	MNCN	22 Juni 2007	17 Juni 1997	10	Perusahaan Muda
49	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	PDES	08 Juli 2008	30 Oktober 1999	9	Perusahaan Muda
50	PT Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL	10 Januari 2013	25 Maret 2006	7	Perusahaan Muda
51	PT. Visi Media Asia Tbk	VIVA	21 November 2011	08 November 2004	7	Perusahaan Muda
52	Agung Podomoro Land Tbk	APLN	11 November 2010	30 Juli 2004	6	Perusahaan Muda
53	PT. Betonjaya Manunggal. Tbk	BTON	18 Juli 2001	27 Februari 1995	6	Perusahaan Muda
54	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA	31 Mei 2007	11 September 2001	6	Perusahaan Muda
55	PT Limas Indonesia Makmur Tbk	LMAS	31 Desember 2001	04 Juni 1996	5	Perusahaan Muda
56	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Juli 2008	28 Juli 2004	4	Perusahaan Muda
57	Smartfren Telkom Tbk	FREN	29 November 2006	16-Dec-2002	4	Perusahaan Muda
58	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM	08 Desember 2015	09 Mei 2012	3	Perusahaan Muda
59	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	14 Mei 2004	05 Maret 2002	2	Perusahaan Muda
60	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	07 Oktober 2010	02 September 2009	1	Perusahaan Muda

Lampiran 4
Data CEO

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	CEO family dan CEO Non family
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	CEO Family
2	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	CEO Non Family
3	PT. Bank Agris Tbk	AGRS	CEO Non Family
4	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO	CEO Family
5	PT. Tri Banyan Tirta. Tbk	ALTO	CEO Family
6	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	CEO Non Family
7	PT. Austindo Nusantara Jaya. Tbk	ANJT	CEO Family
8	PT Arita Prima Indonesia Tbk	APII	CEO Non Family
9	Agung Podomoron Land Tbk	APLN	CEO Non Family
10	PT. Ratu Prabu Energy Tbk	ARTI	CEO Family
11	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	CEO Family
12	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	BBRM	CEO Non Family
13	PT. Blue Bird Tbk	BIRD	CEO Non Family
14	PT. Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	CEO Non Family
15	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	CEO Non Family
16	PT Bank Sinarmas Tbk	BSIM	CEO Family
17	PT Baramuli SuksessaranaTbk	BSSR	CEO Non Family
18	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	CEO Family
19	PT Bakrie Telecom Tbk	BTEL	CEO Non Family
20	PT. Betonjaya Manunggal. Tbk	BTON	CEO Family
21	PT. Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	CEO Non Family

22	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP	CEO Family
23	Darma Henwa Tbk	DEWA	CEO Non Family
24	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS	CEO Non Family
25	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM	CEO Non Family
26	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG	CEO Family
27	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA	CEO Non Family
28	PT. Megapolitan Development Tbk	EMDE	CEO Family
29	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	CEO Family
30	PT. Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	CEO Family
31	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	CEO Non Family
32	Smartfren Telcom Tbk	FREN	CEO Non Family
33	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	CEO Family
34	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA	CEO Family
35	PT Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL	CEO Family
36	PT Intan Baruprana Finance Tbk	IBFN	CEO Non Family
37	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	CEO Family
38	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	CEO Family
39	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	CEO Family
40	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP	CEO Non Family
41	PT. Jaya Agra Watcie Tbk	JAWA	CEO Family
42	PT Kino Indonesia Tbk	KINO	CEO Non Family
43	PT Limas Indonesia Makmur Tbk	LMAS	CEO Family
44	PT. Media Nusantara Tbk	MNCN	CEO Non Family
45	PT MNC Sky Vision Tbk	MSKY	CEO Non Family

46	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	PDES	CEO Non Family
47	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN	CEO Family
48	PT Supra Boga Lestari Tbk.	RANC	CEO Non Family
49	PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO	CEO Non Family
50	PT. Industri Jamu dan farmasi sido muncul Tbk	SIDO	CEO Family
51	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	CEO Non Family
52	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	CEO Family
53	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	CEO Family
54	PT. Total Bangun Persada Tbk	TOTL	CEO Family
55	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	CEO Non Family
56	PT. Visi Media Asia Tbk	VIVA	CEO Family
57	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	CEO Non Family
58	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA	CEO Non Family
59	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM	CEO Family
60	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	WINS	CEO Family

Lampiran 5

Data *Institusional Ownership*

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Pemegang Saham	persentase saham	Institusional Ownership dan Non Institusional Ownership
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	PT Kawan Lama Sejahtera	59,97%	Non Institusional Ownership
2	PT ADARO ENERGY Tbk	ADRO	PT Adaro Strategic Investments	43,91%	Non Institusional Ownership
3	PT. Bank Agris Tbk	AGRS	UOB Kay Hian Pte. Ltd.	8,53%	Institusional Ownership
4	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO	PT Golden Arista International	58,41%	Non Institusional Ownership
5	PT. Tri Banyan Tirta. Tbk	ALTO	PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.	14,08%	Institusional Ownership
6	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	PT Sigmantara Alfindo	52,54%	Non Institusional Ownership
7	PT. Austindo Nusantara Jaya. Tbk	ANJT	PT Austindo Kencana Jaya	40,85%	Non Institusional Ownership
8	PT Arita Prima Indonesia Tbk	APII	PT Arita Global	57,84%	Non Institusional Ownership
9	Agung Podomoron Land Tbk	APLN	PT Prudential Life Assurance – Ref	7,09%	Institusional Ownership
10	PT. Ratu Prabu Energy Tbk	ARTI	PT Ratu Prabu	39,67%	Non Institusional Ownership
11	PT. Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	Pandji Surya S.	16,47%	Non Institusional Ownership
12	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk.	BBRM	PT Marco Polo Indonesia	34,80%	Non Institusional Ownership
13	PT. Blue Bird Tbk	BIRD	PT Pusaka Citra Djokosoetono	37,17%	Non Institusional Ownership
14	PT. Bukit Darmo Property Tbk	BKDP	PT Adhibalaraja	35,54%	Non Institusional Ownership
15	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	PT Paraga Arta Mida	26,57%	Non Institusional Ownership

16	PT Bank Sinarmas Tbk	BSIM	PT Sinarmas Multiartha Tbk.	56,80%	Institusional Ownership
17	PT Baramuli Suksessarana Tbk	BSSR	PT Wahana Sentosa Cemerlang	64,74%	Non Institusional Ownership
18	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk	BTEK	Golden Harvest Cocoa Ltd.	73,47%	Non Institusional Ownership
19	PT Bakrie Telecom Tbk	BTEL	Raiffeisen Bank International Ag, Singapore Branch S/A Best Quality Global Limited	7,24%	Institusional Ownership
20	PT. Betonjaya Manunggal. Tbk	BTON	Gwie Gunawan	79,86%	Non Institusional Ownership
21	PT. Colorpak Indonesia Tbk	CLPI	Deutsche Bank AG SG A/C PT Ink Color Int. Pte.Ltd.- 2146014009	51,00%	Institusional Ownership
22	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP	DBS Bank Ltd. S/A Albizia Asean Opportunities Fund	14,61%	Institusional Ownership
23	Darma Henwa Tbk	DEWA	Zurich Assets International Ltd.	18.40%	Non Institusional Ownership
24	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS	Sojitz Corporation	25.00%	Non Institusional Ownership
25	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	DPUM	UOB Kay Hian Pte. Ltd.	13,06%	Institusional Ownership
26	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.	DSNG	PT Triputra Investindo Arya	25,05%	Non Institusional Ownership
27	Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA	PT Sinar Mas Tunggal	59.90%	Non Institusional Ownership
28	PT. Megapolitan Development Tbk	EMDE	Credit Suisse Ag Singapore Trust A/C Clients- 2023904000	6,04%	Institusional Ownership
29	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	The Northern Trust Company S/A Archipelago Investment Pte. Ltd.	8,07%	Institusional Ownership

30	PT. Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	PT Eralink International	59,97%	Non Institusional Ownership
31	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	PT Karya Citra Prima	92,75%	Non Institusional Ownership
32	Smartfren Telkom Tbk	FREN	PT Bali Media Telekomunikasi	31.13%	Non Institusional Ownership
33	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	Golden Energy And Resources Limited	67.00%	Non Institusional Ownership
34	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA	PT CIMB Securities Indonesia	7,72%	Institusional Ownership
35	PT Saraswati Griya Lestari Tbk.	HOTL	PT Gading Dana Lestari	56,34%	Institusional Ownership
36	PT Intan Baruprana Finance Tbk	IBFN	SBI Holdings, Inc.	6,49%	Institusional Ownership
37	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	PT Indofood Sukses Makmur	80,00%	Non Institusional Ownership
38	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	Lion Trust (Singapore) Limited	10,03%	Institusional Ownership
39	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	Jefflyne Golden Holdings Pte. Ltd.	29,54%	Non Institusional Ownership
40	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP	PT Cakra Bhakti Para Putra	55,94%	Non Institusional Ownership
41	PT. Jaya Agra Watcie Tbk	JAWA	PT Sinar Kasih Abadi	70,51%	Non Institusional Ownership
42	PT Kino Indonesia Tbk	KINO	PT Kino Investindo	69,50%	Non Institusional Ownership
43	PT Limas Indonesia Makmur Tbk	LMAS	Cantaloupe Assets Limited	45,38%	Non Institusional Ownership
44	PT. Media Nusantara Tbk	MNCN	PT Global Mediacom Tbk.	59,16%	Institusional Ownership
45	PT MNC Sky Vision Tbk	MSKY	PT Sky Vision Networks	397,61%	Non Institusional Ownership
46	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	PDES	Panorama Sentrawisata Tbk.	62,94%	Non Institusional Ownership
47	PT. Sat Nusapersada Tbk	PTSN	Abidin	66,47%	Non Institusional Ownership
48	PT Supra	RANC	DBS Bank Ltd.	6,51%	Institusional Ownership

	Boga Lestari Tbk.		S/A Albizia Asean Opportunities Fund		
49	PT. Sampoerna Agro Tbk	SGRO	Sampoerna Agri Resources Pte. Ltd	67,05%	Non Institusional Ownership
50	PT. Industri Jamu dan farmasi sidomuncul Tbk	SIDO	Desy Sulistio Hidaja	40,50%	Non Institusional Ownership
51	PT Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	PT Huddleston Indonesia	56,07%	Non Institusional Ownership
52	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	Edwin Soeryadjaya	32,01%	Non Institusional Ownership
53	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk	TMAS	PT Temas Lestari	80,84%	Non Institusional Ownership
54	PT. Total Bangun Persada Tbk	TOTL	PT Total Inti Persada	56,50%	Non Institusional Ownership
55	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	PT Barito Pacific Tbk.	45,04%	Non Institusional Ownership
56	PT. Visi Media Asia Tbk	VIVA	Raiffeisen Bank International AG, Singapore Branch S/A PT Bakrie Global Ventura (2)	17,39%	Institusional Ownership
57	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	PT Bank Pan Indonesia	29,36%	Institusional Ownership
58	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA	PT Panorama Sentrawisata Tbk.	44,91%	Non Institusional Ownership
59	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM	Central Tower Capital Pte. Ltd.	22,48%	Non Institusional Ownership
60	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	WINS	CIMB Securities (Singapore) Pte. Ltd.	5,16%	Institusional Ownership

Lampiran 6

Data Nilai Transaksi saham dan Return saham

No	Kode Emiten	Return Saham Harian	Return Saham Mingguan	Return Saham Bulanan	Nilai Transaksi
1	ACES	0,195	0,033	0,010	Rp10.544.897.174
2	ADRO	0,573	0,104	0,021	Rp165.739.709.545
3	AGRS	0,700	0,036	-0,001	Rp2.092.807.980
4	ALDO	0,111	0,030	0,026	Rp2.573.516.979
5	ALTO	0,495	0,100	0,024	Rp5.903.335.885
6	AMRT	0,000	0,029	0,016	Rp746.905.455
7	ANJT	-0,008	0,012	-0,070	Rp3.281.139.932
8	APII	0,500	0,056	0,020	Rp1.194.813.152
9	APLN	0,123	0,025	0,009	Rp706.789.674
10	ARTI	0,000	0,008	0,005	Rp435.540.006
11	BAJA	0,360	0,021	-0,002	Rp1.083.259.091
12	BBRM	0,000	-0,024	-0,001	Rp4.700.204.963
13	BIRD	0,146	0,028	0,010	Rp14.012.107.500
14	BKDP	0,700	0,168	0,037	Rp22.924.408.750
15	BSDE	0,018	-0,010	-0,007	Rp16.821.487.265
16	BSIM	0,703	0,144	0,027	Rp68.992.981.184
17	BSSR	-0,005	0,000	0,903	Rp1.299.551.500
18	BTEK	0,680	0,183	0,026	Rp2.178.246.750
19	BTEL	0,402	0,067	0,024	Rp76.521.726.547
20	BTON	0,133	0,011	0,013	Rp190.022.727
21	CLPI	-0,024	-0,021	-0,006	Rp214.984.167
22	CSAP	0,100	0,006	0,005	Rp4.075.350.906
23	DEWA	0,686	0,129	0,041	Rp496.142.247.650
24	DMAS	0,043	0,010	0,000	Rp14.856.978.638
25	DPUM	0,500	0,088	0,032	Rp2.511.957.684
26	DSNG	0,011	-0,001	-0,001	Rp1.735.292.727
27	DSSA	0,500	0,188	0,050	Rp6.162.078.333
28	EMDE	-0,160	-0,032	-0,020	Rp19.684.266.886
29	EMTK	0,014	-0,029	0,008	Rp1.235.945.625
30	ERAA	-0,01	0,004	0,002	Rp10.773.680.455
31	FORU	0,000	0,000	-0,001	Rp799.286
32	FREN	0,244	0,046	0,013	Rp62.537.175.209
33	GEMS	0,090	0,035	0,006	Rp12.717.078.977
34	GPRA	0,116	0,027	0,017	Rp131.492.081.333
35	HOTL	0,081	0,004	-0,001	Rp4.205.694.955

36	IBFN	0,007	0,024	0,006	Rp6.628.950.035
37	ICBP	0,103	0,013	0,001	Rp157.918.827.174
38	IMPC	0,500	-0,134	-0,032	Rp520.061.167
39	IPOL	0,119	-0,002	-0,005	Rp11.271.611.886
40	ISSP	-0,017	-0,016	-0,010	Rp11.576.663.875
41	JAWA	-0,010	0,000	-0,002	Rp6.931.993.523
42	KINO	0,013	0,013	-0,001	Rp5.024.773.389
43	LMAS	0,133	0,055	0,008	Rp543.881.400
44	MNCN	0,044	0,011	-0,038	Rp68.293.196.818
45	MSKY	0,013	0,005	0,007	Rp40.549.478.750
46	PDES	0,700	0,161	0,047	Rp13.992.267.935
47	PTSN	0,103	0,017	0,014	Rp4.351.323.864
48	RANC	0,340	0,072	0,027	Rp5.253.311.087
49	SGRO	0,079	0,008	-0,001	Rp38.978.372
50	SIDO	0,207	0,048	0,020	Rp50.157.014.111
51	SRIL	0,042	0,001	-0,003	Rp6.275.531.533
52	SRTG	-0,173	-0,032	-0,007	Rp8.084.029.891
53	TMAS	0,000	0,033	0,012	Rp13.264.674
54	TOTL	0,072	0,012	0,002	Rp7.434.030.463
55	TPIA	0,296	0,070	0,011	Rp27.557.966.913
56	VIVA	0,500	0,108	0,021	Rp12.045.447.391
57	VRNA	-0,170	-0,071	-0,011	Rp687.564.354
58	WEHA	0,694	0,193	0,037	Rp9.447.172.024
59	WIIM	0,231	0,026	0,002	Rp15.968.268.250
60	WINS	-0,049	-0,029	-0,009	Rp15.614.398.755