

**ANALISIS *MARKET TIMING IPO* JANGKA PENDEK DAN JANGKA  
PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG DIDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**



UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : SANNY HARTOYO

NIM : 127151009

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA

MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI

2018

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS**

NAMA : SANNY HARTOYO

NO. MAHASISWA : 127151009

PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI

BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS

JUDUL TESIS : **ANALISIS *MARKET TIMING IPO* JANGKA  
PENDEK DAN JANGKA PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG  
DIDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**

Jakarta, 9 Mei 2018

Pembimbing,



**Dr. Ishak Ramli, SE, MM**

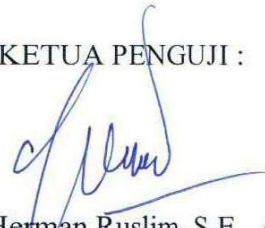
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS  
SETELAH LULUS UJIAN TESIS

NAMA : SANNY HARTOYO  
NO. MAHASISWA : 127151009  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PENILAIAN BISNIS  
JUDUL TESIS : **ANALISIS *MARKET TIMING IPO* JANGKA  
PENDEK DAN JANGKA PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG  
DIDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**

TANGGAL: 23 Mei 2018

KETUA PENGUJI :



(Dr. Herman Ruslim, S.E., Ak.,  
M.M.,CA.,CPA.,MAPPI (Cert))

TANGGAL: 23 Mei 2018

ANGGOTA PENGUJI : ~



(Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M.)

TANGGAL: 23 Mei 2018

ANGGOTA PENGUJI :



(Dr. Ign. Roni Setyawan, S.E., M.Si.)

## KATA PENGANTAR

Terima kasih kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmatnya, penulis berhasil menyelesaikan tesis dengan judul: “Analisis *Market Timing IPO* Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Perusahaan Publik Yang Didaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2011.” ini dengan lancar dan tepat waktu.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak yang telah ikut berperan serta dalam pelaksanaan dan penyelesaian tesis ini, yaitu:

1. Dr. Ishak Ramli, SE, MM selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis selama pengerjaan tesis ini, mulai dari awal penelitian hingga terwujudnya tesis ini.
2. Seluruh dosen pengajar Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
3. Seluruh staf karyawan Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah membantu selama proses pengerjaan tesis ini.
4. Kedua orangtua penulis yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini.
5. Teman-teman seperjuangan Andriawan dan Natalia Cindy, dan Shinta Jayanti yang telah banyak membantu hingga terselesaikannya tesis ini, sekaligus teman-teman selama berkuliah di Universitas Tarumanagara yang telah membantu serta memberikan doa bagi penulis selama penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penyajian dalam tesis ini masih belum sempurna. Penulis pun memohon maaf apabila ada kesalahan dalam penulisan kata-kata. Kritik dan saran yang membangun juga penulis harapkan agar dapat memberikan masukan bagi penulis sehingga dapat menjadi lebih baik lagi.

Akhir kata, penulis mengharapkan agar tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca. Terima kasih.

Jakarta, 9 Mei 2018

Penulis

Sanny Hartoyo

**ANALISIS MARKET TIMING IPO JANGKA PENDEK DAN JANGKA  
PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG DIDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**

**ABSTRAK**

Initial Return adalah tingkat pengembalian pada hari pertama *Initial Return Offering* (IPO). *Initial return* bisa saja positif dan negatif tergantung pada harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga perdana (*underpricing*), maka *initial return* yang positif akan terjadi. *Underperformance* jangka panjang diindikasikan dengan harga saham yang di bawah harga pasar pada saat IPO, dimana hal itu memberikan *negatif abnormal return* kepada investor jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *market timing*, umur perusahaan, *size* perusahaan, reputasi *underwriter*, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan terhadap *initial return* dan juga menguji pengaruh *initial return* terhadap *long term performance*.

Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi robust. Populasi penelitian ini adalah 35 (tiga puluh lima) perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 – 2011 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan, *size* perusahaan, reputasi *underwriter*, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *market timing* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *initial return* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *long term performance*.

Kata kunci : *timing, underwriter, leverage, initial return, long term performance*.

**ANALISIS MARKET TIMING IPO JANGKA PENDEK DAN JANGKA  
PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG DIDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**

**ABSTRACT**

*Initial Return is the rate of return on the first day of Initial Return Offering (IPO). Initial returns may be positive and negative depending on stock prices in the primary and secondary markets. If the stock price in the secondary market is higher than the initial price (underpricing), then a positive initial return will occur. Long term underperformance is indicated by a stock price below the market price at the IPO, which gives negative abnormal returns to long-term investors. This study aims to examine the effect of market timing, firm age, firm size, underwriter reputation, leverage, and corporate profitability to initial returns and also test the effect of initial return on long term performance.*

*The method of analysis used is robust regression analysis method. The population of this study are 35 (thirty five) companies that conduct IPO in 2010 - 2011 in Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that firm age, firm size, underwriter reputation, leverage, and profitability have significant effect on initial return, while market timing is not significant to initial return.*

*The results of this study also indicate that the initial return effect is not significant to long term performance.*

*Key words : timing, underwriter, leverage, initial return, long term performance.*

## DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
ABSTRAK .....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	17
1.3 Pembatasan Masalah .....	19
1.4 Perumusan Masalah .....	20
1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	20
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Definisi Konseptual Variabel.....	23
1. <i>Initial Return</i> .....	23
2. <i>Underpricing</i> .....	24
3. <i>Market Timing</i> .....	25
4. Umur Perusahaan .....	28
5. <i>Firm's Size</i> .....	29
6. Reputasi Underwriter .....	30
7. <i>Leverage</i> .....	33



8. Profitabilitas Perusahaan .....	34
9. <i>Long Term Perfomance</i> .....	35
B. Kaitan Antar Variabel dan Penelitian Terdahulu.....	36
1. Pengaruh Market Timing terhadap Initial Return.....	36
2. Pengaruh Umur terhadap Initial Return .....	37
3. Pengaruh Size terhadap Initial Return .....	38
4. Pengaruh Underwriter terhadap Initial Retun .....	38
5. Pengaruh Leverage terhadap Initial Return.....	39
6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Initial Return .....	40
7. Pengaruh Initial Return terhadap Long Term Performance....	42
8. Penelitian Relevan .....,.....	43
C. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	45

### BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel .....	47
B. Operasionalisasi Variabel.....	47
C. Metode Pengumpulan Data.....	52
D. Teknik Analisis Data.....	53
1. Analisis Statistik Deskriptif .....,.....	53
2. Analisis Regresi Robust .....,.....	54
3. Uji Hipotesis .....	55

### BAB IV HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

A. Deskripsi Subyek dan Obyek Penelitian .....	58
1. Subyek Penelitian .....	58

2. Obyek Penelitian .....	58
B. Hasil Analisis Data.....	59
1. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	59
2. Hasil Analisis Regresi Robust Model A .....	68
3. Pengujian Hipotesis 1-6 .....	71
4. Hasil Analisis Regresi Robust Model B .....	79
5. Pengujian Hipotesis 8 .....	79
C. Pembahasan .....	80
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	105
B. Saran .....	106
DAFTAR PUSTAKA .....	107
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	115
LAMPIRAN.....	116

## DAFTAR TABEL

TABEL 1.1	Evidence from 52 Countries : Short-run Performance.....	5
TABEL 4.1	Hasil Statistik Deskriptif .....	59
TABEL 4.2	Hasil Analisis Regresi robust Market Timing, Umur, Size, Underwriter, Leverage, Pofitabilitas terhadap Initial Return.....	68
TABEL 4.3	Hasil Analisis Regresi Robust Initial Return terhadap Long Term Perfomance.....	79
TABEL 4.4	Hasil Perbandingan HargaSaham IPO .....	95

## DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1	Kerangka Pemikiran.....	45
GAMBAR 4.1	Kerangka Hasil Analisis Regresi Robust.....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Daftar 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011.....	116
LAMPIRAN 2	Tahun didirikan dan Tahun Trading Date dari 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 .....	117
LAMPIRAN 3	Underwriter IDX Fact Book Members in Total Trading Value dari 35 Perusahaan di Indonesia.....	118
LAMPIRAN 4	<i>Size</i> 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011.....	119
LAMPIRAN 5	<i>Leverage</i> 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 .....	121
LAMPIRAN 6	Profitabilitas 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011.....	124
LAMPIRAN 7	<i>Market timing</i> (M/B) dari 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011. ....	127
LAMPIRAN 8	<i>Initial Return</i> IPO dan <i>Initial Return</i> 31 Jan 2018 dari 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 .....	128
LAMPIRAN 9	<i>Future Value</i> dari CAPM dengan menggunakan 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 .....	129

LAMPIRAN 10	Pergerakan saham dari 35 Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 dari tahun IPO hingga 5 tahun setelah IPO.....	130
LAMPIRAN 11	<i>Underwriter, Umur, Size, ROA, Leverage dan Initial Return.....</i>	131
LAMPIRAN 12	Tabel Deskriptif .....	132
LAMPIRAN 13	Tabel Analisis Regresi Robust <i>Market Timing, Umur, Size, Underwriter, Leverage, Profitabilitas terhadap Initial Return (Model A) .....</i>	133
LAMPIRAN 14	Tabel Analisis Regresi Robust <i>Initial Return terhadap Long Term Performance (Model B) .....</i>	134

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Permasalahan**

#### **1. Latar Belakang Masalah**

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offerings (IPO)* merupakan salah satu peristiwa paling penting dalam siklus hidup perusahaan (Celikyurt, Selvilir, & Shivdasani, 2010; Latham & Braun, 2010). *IPO* adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk meningkatkan dan mengakses kebutuhan akan dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan perusahaan. Perusahaan selaku pelaku kegiatan bisnis memiliki keinginan untuk memperluas jangkauan usaha dan menjadi pemimpin pasar dan untuk mewujudkan keinginan itu perusahaan perlu melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan dana yang besar, oleh karena itu pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan dalam pemenuhan modal usaha.

Berdasarkan pada data yang tercatat dalam [idx.co.id](http://idx.co.id) terdapat 573 perusahaan yang telah *go public*. Pada dasarnya harga saham perdana suatu perusahaan tidak dapat diprediksi ataupun ditentukan apakah *under value* atau *over value*. Dalam rangka memperluas jangkauan usaha dan menjadi pemimpin pasar dan melakukan ekspansi perusahaan sudah tentu membutuhkan modal dana dalam jumlah yang banyak. Oleh karena itu, perusahaan dapat menjual surat berharga (sekuritas) di pasar modal. Surat berharga yang dimaksud dapat berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Surat berharga perusahaan berupa saham baru pertama kali dijual di pasar primer (*primary market*). Penjualan saham dapat berupa penawaran

perdana ke publik atau tambahan saham baru jika perusahaan sudah *go public*. Selanjutnya, di pasar sekunder (*secondary market*) saham yang sudah beredar akan diperdagangkan.

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang yang diperdagangkan. Berdasarkan Pasal 1 ayat 15 Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pengertian penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kemudian pengertian Efek berdasarkan Pasal 1 ayat 5 Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Perusahaan publik didefinisikan dalam Pasal 1 ayat 22 Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan Peraturan Pemerintah. Jika perusahaan melakukan penawaran saham karena kebutuhan akan dana bagi pemodalan kerja, bagi pemodal ventura / *venture capitalist* yang memiliki modal untuk diinvestasikan pada bisnis yang sedang berkembang, *IPO* merupakan salah satu jalan keluar yang menjanjikan *return* yang paling tinggi (Bayar & Chemmanur, 2011; Cochrane, 2005; Sahlman, 1990).



Perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya memiliki keinginan untuk melakukan ekspansi bisnis untuk memperluas jangkauan usahanya. Untuk dapat melakukan ekspansi perusahaan akan membutuhkan dana yang banyak, kebanyakan perusahaan akan melakukan opsi pinjaman bank dalam menunjang kegiatan operasional. Pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan modal yang besar.

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) proses awal yang harus dilalui Perusahaan untuk dapat menerbitkan efek di pasar modal. Dalam pelaksanaannya perusahaan perlu didampingi oleh Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) sebagai pihak yang akan membantu perusahaan dalam melakukan IPO dan *listing* di pasar modal. *Underwriter* bersama-sama dengan perusahaan melakukan perencanaan IPO untuk menentukan harga, jumlah, kebutuhan dana, maupun jenis efek yang akan dikeluarkan. Informasi IPO tersebut kemudian akan disampaikan kepada para investor melalui prospektus beserta dengan laporan kinerja perusahaan yang berupa laporan keuangan dan tujuan dari perusahaan dalam melakukan IPO. Investor yang ingin membeli saham perusahaan yang akan IPO bisa melakukan pemesanan di pasar primer melalui *underwriter* atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh *underwriter* sebagai pihak yang menjual saham perusahaan.

Investor yang membeli saham perusahaan yang melakukan *IPO* selalu mengharapkan *return* baik di hari pertama maupun jangka panjang (Manurung, 2012). Tingkat pengembalian pada hari pertama *IPO* dikenal sebagai *Initial Return*.

*Initial return* bisa saja positif maupun negatif tergantung pada harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Adapun yang dimaksud dengan dengan pasar perdana adalah tempat dimana saham pertama kali ditawarkan dan pasar sekunder adalah tempat dimana saham setelah *IPO* diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Apabila harga saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana (*underpricing*) maka *Initial return* yang positif akan terjadi. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari penawaran umum perdana saham tidak maksimal sesuai dengan yang diharapkan pada saat akan melakukan *IPO*. Sedangkan jika kondisi saham mengalami *overpricing*, maka investor akan mengalami kerugian yang dikarenakan oleh tidak diterimanya *initial return* sesuai dengan yang diharapkan pada saat investor melakukan investasi saham.

Fenomena *underpricing* merupakan hal yang sudah banyak diteliti sejak tahun 1960an. Bahkan hingga saat ini banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai hal ini. Walaupun *underpricing* merupakan fenomena jangka pendek dimana dalam jangka panjang *IPO* ditemukan memiliki performa dibawah *benchmark* yang sudah ditentukan dalam waktu tiga sampai lima tahun ke depan (Ritter, 1991; Loughran & Ritter 1995). Rata-rata *underpricing* tergantung pada masing-masing negara, fluktuasi terjadi di kisaran 3.3% dan 239.8%, dengan kebanyakan negara berada pada range 10% sampai dengan 20% (Ritter, 2014). Perbedaan *return* antara masing-masing negara dianalisa dengan memperhatikan faktor-faktor seperti mekanisme pasar, perjanjian kontraktual, peraturan

pemerintah dan dasar-dasar dari perusahaan yang *go public* (Ritter, 2014). Lihat

Tabel 1.1.

**Tabel 1.1**

*Evidence from 52 Countries : Short-run Performance*

<b>Country</b>	<b>Researcher</b>	<b>Sample Size</b>	<b>Time Period</b>	<b>Avg. IR</b>
Argentina	Eijgenhuijsen & van der Valk; Dealogic	26	1991-2013	4.2%
Australia	Lee, Taylor & Walter; Woo; Pham; Ritter	1,562	1976-2011	21.8%
Austria	Aussenegg	103	1971-2013	6.4%
Belgium	Rogiers, Manigart & Ooghe; Manigart DuMortier; Ritter	114	1984-2006	13.5%
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez; Saito; Ushisima	275	1979-2011	33.1%
Bulgaria	Nikolov	9	2004-2007	36.5%
Canada	Jog & Riding; Jog & Srivastava; Kryzanowski, Lazrak & Rakita; Ritter	720	1971-2003	6.5%
Chile	Aggarwal, Leal & Hernandez; Celis & Maturana; Dealogic	81	1982-2013	7.4%
China	Chen, Choi & Jiang; Jia, Xie & Zhang	2,637	1990-2014	113.5%
Cyprus	Gounopoulous, Nounis, and Stylianides; Chandriotis	73	1997-2012	20.3%
Denmark	Jakobsen & Sorensen; Ritter	164	1984-2011	7.4%
Egypt	Omran; Hearn	62	1990-2010	10.4%
Finland	Keloharju	168	1971-2013	16.9%

France	Husson & Jacquillat; Leleux & Muzyka; Paliard & Belletante; Derrien & Womack; Chahine; Ritter; Vismara	697	1983-2010	10.5%
Germany	Ljungqvist; Rocholl; Vismara; Dealogic	779	1978-2014	23.0%
Greece	Nounis, Kazantzis & Thomas; Thomadakis, Gounopoulos & Nounis	373	1976-2013	50.8%
Hong Kong	McGuinness; Zhao & Wu; Ljungqvist & Yu; Fung, Gul and Radhakrishnan; Dealogic	1,486	1980-2013	15.8%
India	Marisetty and Subrahmanyam; Dealogic	2,983	1990-2014	88.0%
Indonesia	Suherman	464	1990-2014	24.9%
Iran	Bagherzadeh	279	1991-2004	22.4%
Ireland	Dealogic	38	1991-2013	21.6%
Israel	Kandel, Sarig & Wohl; Amihud & Hauser; Ritter	348	1990-2006	13.8%
Italy	Arosio, Giudici & Paleari; Cassia, Paleari & Redondi; Vismara	312	1985-2013	15.2%
Japan	Fukuda; Dawson & Hiraki; Hebner & Hiraki; Pettway & Kaneko; Hamao, Packer, & Ritter; Kaneko & Pettway	3,313	1970-2014	42.8%
Jordan	Al-Ali and Braik	53	1999-2008	149.0%
Korea	Dhatt, Kim & Lim; Ihm; Choi & Heo; Mosharian & Ng; Cho; Joh; Dealogic; Lee	1,758	1980-2014	58.8%

Malaysia	Isa; Isa & Yong; Yong; Ma; Dealogic	474	1980-2013	56.2%
Mauritius	Bundoo	40	1989-2005	15.2%
Mexico	Aggarwal, Leal & Hernandez	123	1987-2012	11.6%
Morocco	Alami Talbi; Hearn	33	2000-2011	33.3%
Netherlands	Wessels; Eijgenhuijsen & Buijs; Jenkinson, Ljungqvist & Wilhelm; Ritter	181	1982-2006	10.2%
New Zealand	Vos & Cheung; Camp & Munro	242	1979-2013	18.6%
Nigeria	Ikoku; Achua; Dealogic	122	1989-2013	13.1%
Norway	Emilsen, Pedersen & Saettem; Liden; Dealogic	209	1984-2013	8.1%
Pakistan	Mumtaz	80	2000-2013	22.1%
Philippines	Sullivan & Unite; Dealogic	155	1987-2013	18.1%
Poland	Jelic & Briston; Woloszyn	309	1991-2014	12.7%
Portugal	Almeida & Duque; Dealogic	32	1992-2013	11.9%
Russia	Dealogic	64	1999-2013	3.3%
Saudi Arabia	Al-Anazi, Forster & Liu; Alqahtani	80	2003-2011	239.8%
Singapore	Lee, Taylor & Walter; Dawson; Dealogic	609	1973-2013	25.8%
South Africa	Page & Reyneke; Ali, Subrahmanyam & Gleason; Dealogic	316	1980-2013	17.4%
Spain	Ansotegui & Fabregat; Alvarez Otera; Dealogic	143	1986-2013	10.3%
Sri Lanka	Samarakoon	105	1987-2008	33.5%

Sweden	Rydqvist; Schuster; de Ridder	405	1980-2015	25.9%
Switzerland	Kunz, Drobetz, Kammermann & Walchli; Dealogic	164	1983-2013	27.3%
Taiwan	Chen; Chiang	1,620	1980-2013	38.1%
Thailand	Wethyavivorn & Koo-Smith; Lonkani & Tirapat; Ekkayokkaya and Pengniti; Vithessonthi	500	1987-2012	35.1%
Tunisia	Hearn, Dealogic	38	2001-2014	21.7%
Turkey	Kiyamaz; Durukan; Ince; Kucukkocaoglu; Elma; Dealogic	404	1990-2014	9.6%
United Kingdom	Dimson; Vismara; Levis	4,932	1959-2012	16.0%
United States	Ibbotson, Sindelar & Ritter; Ritter	12,819	1960-2015	16.9%

Sumber : Loughran, Ritter, Rydqvist *Initial Public Offerings : International Insights, 2013*

*Underpricing* bagi perusahaan merupakan suatu kerugian, karena saham yang terjual tidak sesuai dengan nilai wajarnya. Terjadinya *underpricing* menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989). *Underpricing* terjadi karena ada kesepakatan antara emiten dan *underwriter* untuk membuat harga saham *underpricing* agar investor tertarik (Manurung, 2012).

*Underpricing* pada saham *IPO* terjadi karena adanya perbedaan informasi diantara pihak penerbit, penjamin emisi dan investor yang dikenal sebagai asimetris

informasi, hal ini membuat *underpricing* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* (Baron & Holmstrom, 1980). Sementara itu profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada berkurangnya ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim, et al, 1993). Adanya siklus pola (*cyclical pattern*) dalam pasar perdana yang menandakan adanya periode *Hot* dan *Cold Market*, perusahaan yang *go public* pada periode *Hot Market* akan cenderung mengalami *underperformace* dibandingkan dengan perusahaan yang *go public* pada periode *Cold Market* (Trauten,et, al, 2007).

*Underpricing* terjadi karena hasil ketidakpastian pada pasar sekunder (Carter & Manaster, 1990). Terdapat dua jenis investor, yaitu *frequent* investor yang secara rutin dalam pasar IPO dan *new* investor yang relative baru di pasar IPO namun memiliki pengalaman di pasar lain (Emilia, Sulaiman & Sembel, 2008). *Frequent* investor telah mempelajari benar mekanisme dan anomali seputar IPO. Pengetahuan tersebut akan menjadi landasan dalam penilaian akhir, sehingga *underwriter* menjadi signifikan bagi *frequent* investor.

Perusahaan selalu kesulitan dalam menentukan berapa harga yang harus ditawarkan untuk penawaran pertama kalinya di pasar modal. Hal ini dikarenakan belum adanya data historis yang dapat membantu perusahaan dalam penentuan harga tersebut. Dewan direksi mempunyai peran dalam penyimpangan harga IPO (Howton, 2001). Teori ini menyatakan bahwa *underpricing* awal mungkin hasil dari asimetris informasi dan *underperformance* jangka panjang yang mungkin merupakan hasil dari mismanagement manajerial dana baru karena konflik agensi.

Sebuah dewan direksi yang kuat berpotensi dapat mengurangi kedua masalah informasi asimetris dan agensi. Ditemukan juga bahwa struktur dewan yang terkait dengan anomali harga perdana saat IPO. *Initial return* secara langsung berhubungan dengan kepemilikan saham *insiders* dan *presentase outsiders* yang independen, dan return jangka panjang terkait langsung dengan kepemilikan saham oleh orang dalam.

Harga saham yang murah dapat disebabkan adanya keinginan penjamin emisi (*underwriter*) untuk membuat harga semurah mungkin sehingga untuk penjualan saham berikutnya dapat dengan mudah terjual, adanya kolusi antar penjamin emisi dalam rangka mengeksploitasi penerbit saham, adanya kesepakatan antara penerbit saham dan penjamin emisi dalam membuat harga lebih rendah supaya investor tertarik, adanya komitmen penuh dari *underwriter* sehingga risiko yang dihadapi dapat tertutup dari hasil harga yang murah tersebut (Ibbotson,1975)

*Underwriter* yang memiliki reputasi bagus akan memnguntungkan bagi investor karena harga saham *IPO* ditekan semurah mungkin. Sedangkan *underwriter* yang memiliki reputasi rendah belum memikirkan harga saham *IPO* untuk *underpricing* (Betty & Ritter, 1986). Hal serupa juga dikemukakan oleh (michael &shaw, 1995) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return* dan reputasi auditor juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini berbeda dengan (Guner, et.al.,2004) yang mencatat bahwa *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.



Umur perusahaan menunjukkan sejarah operasi sebuah perusahaan sebelum *go public*, dimana menjadi tolak ukur dari risiko saham yang ditawarkan. Ritter (1984) dan Hensler, Rutherford, dan Springer (1997) menemukan bahwa ketersediaan informasi mengenai perusahaan selama beberapa tahun beroperasi berkontribusi terhadap menurunnya angka asimetri informasi. Bilson, et al (2003) menyimpulkan bahwa ketidakpastian risiko akan direfleksikan pada tingginya *underpricing* dari perusahaan *IPO*. Walaupun demikian, *IPO* dengan umur perusahaan yang masih muda diharapkan lebih *underpriced* daripada perusahaan dengan umur perusahaan yang sudah tua. Ini menunjukkan bahwa umur perusahaan yang menerbitkan *IPO* memiliki efek negatif terhadap tingkat *underpricing* (Belghitar & Dixon,2012). Akan tetapi, How,Lam & Yeo (2007) dan Surchard & Singh (2007) menemukan hubungan yang positif antara *underpricing* dan umur perusahaan. Hubungan yang positif ini dilaporkan oleh Surchard & Singh adalah hubungan yang secara statistik signifikan.

Ada kecenderungan *initial return* yang positif akan memberikan *return* jangka panjang negatif dan sebaliknya *initial return* yang negatif akan memberikan *return* jangka panjang yang positif (Agarwal,et,al.,2008). Penyebab harga positif atau negatif disebabkan karena adanya *overreaction* atau *underreaction* investor. Harga wajar saham akan kelihatan beberapa saat setelah *listing* di bursa (Agarwal, Sumit, et,al.,2008). Menurunnya tingkat *underpricing* dan kemungkinan diperolehnya *return* yang kecil oleh investor dipengaruhi rendahnya tingkat ketidakpastiaan perusahaan berskala besar (Kim,et.al.,1995).

(Kim,et,al.,2002) dalam penelitiannya menyatakan ukuran berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal serupa juga dikemukakan Kim, Kish dan Vasconcellos, (2002) dalam penelitiannya di Korea yang mencatat bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Yolanda dan Martini, 2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang dinilai melalui *Total Assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Ketidapastian nilai-nilai perusahaan di masa mendatang menyebabkan investor ragu-ragu menginvestasikan dana di perusahaan IPO.

Menurut Daljono (2000) *leverage* dan reputasi *underwriter* berpengaruh positif pada *initial return*. Sandhiaji (2004) menyatakan ROA, AGE, SIZE dan reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif terhadap *initial return*. Su (2004) menunjukkan bahwa *pre-IPO leverage* memiliki korelasi yang positif terhadap *underpricing*, yang mana merupakan proksi untuk asimetris informasi. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori tradisional mengenai struktur kapital. Debb dan Mariesty (2010) menganalisa *debt-equity ratio* sebagai variabel akuntansi dan menyimpulkan bahwa *debt-equity ratio* sebuah perusahaan (*financial risk*) memiliki pengaruh signifikan dalam menjelaskan permintaan institusional. Bhabra dan Pettway (2003) menginvestigasi bagaimana karakteristik berhubungan dengan performa *IPO* menggunakan data prospektus. Mereka menyimpulkan bahwa *leverage* sebagai karakteristik perusahaan lebih signifikan dibandingkan sebagai karakteristik penawaran.

Dalam melakukan *IPO* perusahaan perlu menentukan waktu yang tepat agar memperoleh hasil yang maksimal. Baker dan Wurgler (2002) dalam teorinya mengenai *equity market timing* menyatakan bahwa pada keuangan perusahaan, *market timing* mengacu pada tindakan dimana perusahaan akan melepaskan saham ketika harga di bursa tinggi, dan menarik kembali saham tersebut dari bursa ketika harganya rendah. Baker & Wurgler (2002) meneliti bagaimana *equity market timing* mempengaruhi struktur modal, penelitian ini dilakukan dengan melihat pengaruh dari rasio *market to book* terhadap tingkat *leverage* dimana tingkat *leverage* didapat dari penerbitan saham, hutang ataupun laba ditahan perusahaan. *Market timing* dikatakan mempengaruhi struktur modal apabila *leverage* didominasi dari penerbitan saham.

Salah satu praktik *market timing* adalah memanfaatkan *mispricing* pada saham perusahaan di pasar untuk memperoleh dana dengan *cost of capital* yang relatif rendah (Saad dan Siagian, 2011). Pemanfaatan *mispricing* saham hanya dapat dilakukan di pasar modal yang tidak efisien. Pada pasar tidak efisien, manajer dapat memilih waktu yang tepat untuk menerbitkan saham yaitu pada saat harga cukup tinggi diatas nilai wajarnya. Hermawan dan Subiyantoro (2006) melakukan pengujian hipotesis pasar efisien bentuk lemah di Indonesia dan hasil menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia tidak efisien minimal dengan kerangka *random walk* dan peramalan dengan *univariate model* menunjukkan gambaran yang memadai dalam memprediksi pergerakan *return* saham.

Fenomena *hot issue market* dipertimbangkan sebagai anomali kedua dalam penentuan harga dan fenomena *underpricing* jangka pendek (Ritter 1991). Periode yang memiliki *initial return* yang tinggi dan jumlah *IPO* yang besar dikenal sebagai *hot issue market* (Ritter, 1998). Konsep ini pertama kali dilaporkan oleh Ibbotson dan Jaffe (1975), yang mendefinisikan *hot market* sebagai periode ketika rata-rata bulanan *return* hari pertama penerbitan saham lebih baik daripada *median return* hari pertama penerbitan saham. Ritter (1984) melaporkan bahwa *hot market* biasanya memiliki *volume* yang tinggi, *underpricing* yang tinggi dan *oversubscription*. Lowry dan Schwert (2002) menemukan hubungan antara bulan, rata-rata *return* yang tinggi dan meningkatnya frekuensi penerbitan baru, dan Loughran dan Ritter (2002) mendokumentasikan bahwa *volume* dan *return* hari pertama penerbitan saham memiliki korelasi signifikan. Guo, Brooks dan Shami (2010) mengkarakteristikan *hot issue IPO market* dengan memiliki jumlah yang besar saham yang akan ditawarkan, *underpricing* yang tinggi, kondisi pasar yang kuat, dan pendaftaran penerbitan saham yang cepat dan kecepatan *listing*. Walaupun demikian, Lowry, Officer, dan Schwert (2010) menemukan bahwa ketidakstabilan dari *initial return* lebih tinggi untuk perusahaan pada saat *hot IPO markets*, dimana lebih sulit untuk dilakukan penilaian karena tingkat ketidakstabilan asimetri informasi yang tinggi. Samarakoon (2010), Alli, Subrahmanyam dan Gleason (2010) dan Thorsell & Isaksson (2012) juga melaporkan hubungan yang signifikan positif antara *underpricing* dengan variabel *hot market*.

*Underperformance* dari IPO secara umum diterima sebagai tipikal *performance* pasar jangka panjang. *Underperformance* jangka panjang diindikasikan dengan harga saham yang dibawah harga pada saat IPO, dimana hal itu memberikan *negative abnormal return* kepada investor pada jangka panjang. *Performance* pasar jangka panjang merupakan isu yang diperdebatkan antara para peneliti di bidang keuangan yang ditunjukkan pada hasil penelitian dengan hasil yang saling bertentangan. Beberapa peneliti menemukan IPO *underperform* secara marginal atau tidak memiliki *return abnormal* di jangka panjang, dimana hal ini mengimplikasikan pasar yang efisien karena hasil penelitian tidak menunjukkan adanya penolakan terhadap efisiensi pasar di jangka panjang (Gompers & Lerner 2003; Ibbotson 1975; Jenkinson & Ljungvist 2001). Peneliti lain melaporkan bahwa dalam jangka panjang IPO tidak *underperform* melainkan *overperform* (Bird & Yeung 2010; Da Silva Rosa, Velayuthen & Walter 2003; Thomadakis, Nounis & Gounopoulos 2012). Beberapa peneliti berargumen bahwa *underperform* hilang ketika pengukuran yang berbeda dari *performance* dan metodologi diterapkan (Abukari & Vijay 2011; Ahmad-Zaluki, Campbell & Goodrace 2007; Gompers & Lerner 2003; Kooli & Suret 2004). Peneliti lainnya menemukan bahwa IPO *underperform* di jangka panjang tergantung pada pasarnya (How 2000; Lee, Taylor & Walter 1996; Ritter 1991).

(Ghozali, 2002) mencatat bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Namun Daljono (2000), menemukan hal yang berbeda, ROA dinilai tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Lee, Taylor dan Walker (1996) dalam hasil penelitiannya

menyatakan bahwa IPO Australia secara signifikan *underperform* pergerakan pasar dalam periode tiga tahun berikutnya untuk *listing*. Penyelidikan lebih lanjut dari anomali ini setelah *listing* membawa kita untuk menolak beberapa penjelasan “*speculative bubble*”. Sebaliknya, bukti menunjukkan hubungan curvilinear antara *return* awal dan *return* selanjutnya, meskipun signifikansi ekonomi dari hubungan rendah. Lee, Taylor dan Walker (1996) mendokumentasikan *underperformance* jangka panjang IPO industry Australia yang terdaftar antara tahun 1976 dan 1989 menunjukkan bahwa isu-isu yang lebih kecil dan isu-isu yang sepenuhnya menyetujui dan terdaftar relatif cepat, tidak terkait dengan *underperformance*. Pemeriksaan IPO pertambangan Australia antara 1979 dan 1990 (How,2000) menemukan bahwa tidak ada bukti yang signifikan *underperformace* selama periode tiga tahun setelah *listing* dan ketika dibandingkan dengan hasil Lee, Taylor dan Walker (1996) memberikan bukti bahwa kinerja IPO berhubungan bervariasi dengan industry. (How,2000) mencatat *intial return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *long term performance*. Penelitian berbeda oleh (Alvarez dan Gonzalez, 2001) bahwa berdasarkan hasil temuannya *initial return* memiliki pengaruh positif terhadap *long term performance* saham.

Perusahaan yang melakukan *go public* memiliki tujuan untuk meningkatkan performa perusahaan, menggunakan dana yang dihimpun dari masyarakat melalui proses IPO. Peningkatan performa perusahaan memiliki korelasi yang positif terhadap ekspektasi market dan akan berdampak baik bagi kinerja saham dalam jangka panjang. Dalam melakukan IPO perusahaan perlu menentukan waktu yang tepat agar dapat diperoleh hasil yang maksimal. Baker dan Wurgler (2002) dalam

teorinya mengenai *market timing* menyatakan bahwa pada keuangan perusahaan, *market timing* mengacu pada tindakan dimana perusahaan akan menerbitkan harga saham ketika harga tinggi, dan menarik kembali saham tersebut dari bursa ketika harganya rendah. *Long term performance* adalah kinerja saham dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. (Ritter,1991) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO memiliki kinerja jangka panjang saham negative atau mengalami *underperformed* disebabkan oleh para investor yang sangat optimis dan ini menyebabkan harga saham naik. Dalam jangka panjang harga saham tersebut akan mengkoreksi kesalahannya sehingga *return* menjadi lebih rendah.

Berdasarkan uraian yang telah dibahas diatas, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**ANALISIS MARKET TIMING IPO JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG PERUSAHAAN PUBLIK YANG DIDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2010-2011**”

## **2. Identifikasi Masalah**

Sebagaimana yang telah diuraikan dalam latar belakang di atas, maka faktor-faktor yang dapat diidentifikasi mempengaruhi *Initial Return* adalah sebagai berikut :

1. *Firm characteristic* mempengaruhi *Initial Return*
2. *Firm growth* mempengaruhi *Initial Return*
3. *Leverage* mempengaruhi *Initial Return*

4. *Underwriter prestige* mempengaruhi *Initial Return*
5. *Intangible assets* mempengaruhi *Initial Return*
6. *Corporate governance* mempengaruhi *Initial Return*
7. *Offer price* mempengaruhi *Initial Return*
8. *Age of firm* mempengaruhi *Initial Return*
9. *Size of firm* mempengaruhi *Initial Return*
10. *Size of offer* mempengaruhi *Initial Return*
11. *Optimistic news stories* mempengaruhi *Initial Return*
12. *P/E Ratio* mempengaruhi *Initial Return*
13. *Total sales* mempengaruhi *Initial Return*
14. *ROE* mempengaruhi *Initial Return*
15. *Market timing* mempengaruhi *Initial Return*
16. *Book to market ratio* mempengaruhi *Initial Return*
17. *Auditor quality* mempengaruhi *Initial Return*
18. *ROA* mempengaruhi *Initial Return*
19. *Operating profit margin* mempengaruhi *Initial Return*
20. *Net profit margin* mempengaruhi *Initial Return*
21. *Prospectus ambiguity* mempengaruhi *Initial Return*
22. *Information asymmetry* mempengaruhi *Initial Return*
23. *Numbers of IPO firm* mempengaruhi *Initial Return*
24. *Sales* mempengaruhi *Initial Return*
25. *Allocation of shares* mempengaruhi *Initial Return*
26. *Legal system* mempengaruhi *Initial Return*



27. *Net income* mempengaruhi *Initial Return*
28. *Offering mechanism* mempengaruhi *Initial Return*
29. *Financial strategic* mempengaruhi *Initial Return*
30. *Asset Tangibility* mempengaruhi *Initial Return*
31. Perusahaan yang melakukan *IPO* ketika *Hot Market* mempengaruhi *Initial Return*
32. *Initial Return* mempengaruhi *Long term performance return*

### **3. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah pada literatur terdapat beberapa variabel-variabel yang mempengaruhi *Initial Return*. Karena menyadari adanya keterbatasan waktu dan kemampuan, penulis perlu memberi batasan masalah secara jelas dan terfokus yaitu :

1. Subyek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah 40 (empat puluh) perusahaan yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2010-2011
2. Harga saham yang digunakan adalah harga *IPO* yang terdapat dalam prospektus, harga *IPO* yang terdapat dalam laporan keuangan 2016, dan harga penutupan perdagangan di hari pertama *listing*
3. Menganalisa kinerja *IPO* dengan keterkaitan dengan informasi perusahaan yang disampaikan dalam prospektus
4. Pengukuran kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang perusahaan.

#### **4. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah dan pembatasan masalah diatas, Peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *market timing* mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
2. Apakah umur perusahaan mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
3. Apakah *size* perusahaan mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
4. Apakah *underwriter* mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
5. Apakah *leverage* mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
6. Apakah profitabilitas mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.
7. Apakah *Initial Return* mempengaruhi *long term performance* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011.

#### **B. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

1. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

- a. Untuk menguji dan mengkaji mengapa *market timing* mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- b. Untuk menguji dan mengkaji mengapa umur perusahaan mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- c. Untuk menguji dan mengkaji mengapa size perusahaan mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- d. Untuk menguji dan mengkaji mengapa underwriter mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- e. Untuk menguji dan mengkaji mengapa leverage mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- f. Untuk menguji dan mengkaji mengapa profitabilitas mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011
- g. Untuk menguji dan mengkaji mengapa perusahaan yang melakukan IPO ketika hot-market mengalami under value atau over value
- h. Untuk menguji dan mengkaji mengapa *Initial Return* mempengaruhi *long term performance* pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011

2. Manfaat dilakukannya penelitian ini adalah :

- a. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan tujuan investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO.
- b. Bagi investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi
- c. Bagi penulis, penelitian ini merupakan kesempatan untuk melatih serta meningkatkan kemampuan penulis, menambah wawasan serta pengetahuan, khususnya di bidang investasi, serta sebagai wujud dari aplikasi manajemen investasi yang telah didapat selama perkuliahan.
- d. Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur tentang analisa IPO dan pengaruhnya terhadap long term performance saham dan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abukari, Kobana & Vijay Jog (2011), Long term performance and predictability of Initial Public Offerings (IPOs), *Working Paper*, Carleton University.
- Adjasi, Charles K.D., Kofi A. Osei, dan Eme U. Fiawoyife. (2011). Explaining underpricing of IPOs in frontier markets : Evidence from the Nigeria Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, Vol.25, 255-265.
- Ahmad-Zaluki, N, K. Campbell, dan A. Goodrace. (2007). The long run share price performance of malaysian Intial Public Offerings (IPOs). *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 34, Iss. 1-2, 78-110.
- Alanazi, Ahmad S.& Liu, Benjamin. (2013). "IPO financial and operating performance : evidence from the six countries og the GCC". *Griffth Business School*.
- Alli., K.L., Subrahmanyam, V., and Gleason, K.C. (2010): "Short and long run performance of Initial Public Offerings in post apartheid South Africa". *Journal of African Business* 11: 1-25.
- Alvarez, Susana, dan Gonzalez, Victor. (2001). "Long-run performace of Initial Public Offerings (IPOs) in the Spanish capital market (undated)". *EFMA 2001 Lugano Meetings*.
- Ang, Robert. (1997). *Buku pintar pasar modal*. Mediasoft Indonesia.
- Argawal, Summit.et.al.(2008). "Investor demand for IPOs and : Evidance from the Hong Kong Stock Market".
- Baker, M & J. Wurgler (2002). Market timing and capital stucture, *Journal of Finance*, 57, 1-32.
- Baron, David P., & B. Holmstrom. (1980). The investment banking contract for new issues under asymmetric information: delegation and the insentive problem. *The Journal of Finance*, Vol. 35, No. 5, 1115-1138.
- Bayar, O., & T.J.Chemmanur, (2011). IPOs versus aquisition and the valueation premium puzzle : A theory of exit choice by enterpreneurs and venture capitalis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol.46,1755-1793.
- Beatty, R. & J.Ritter. (1986). "Investment banking reputation and the underpricing of the initial public offerings", *Journal of Financial Economics*, Vol.15, No.1, 213-232.

- Beatty, Randolph P, (1989), "Auditor reputation and the pricing of initial public offerings", *Journal of Financial Economic*, Vol. 15.
- Belghitar, Y & Dixon, R (2012). Do venture capitalists reduce underpricing and underperformance of IPOs?, *Applied Financial Economics*, Vol. 15, No. 1, 33-44.
- Bhabra, H.S., dan R. H. Pettway. (2000). IPO prospectus information and subsequent performance. *The Financial Review*, Vol.38, 369-397.
- Bird, R. and D. Yeung. (2010). "How do investors react under uncertainty?". Paul Woolley Centre Working Paper.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. (2007). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York : The Mc Graw Hill.
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* edisi 10, buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Carter, R., & S. Manaster (1990). Initial public Offering and undewriter reputation. the journal of finance, Vol. 45, No. 4, 1045-1067.
- Chi, Jing & Carol Padgett (2005), "The Performance and Long-Run Characteristic of the Chinese IPO Market".
- Chrishty, Muhammad R.K.,et.,al., (1996). "A note on underwriter competition and Initial Public Offerings", *Journal of business finance and accounting*, 23, 5-6, July.
- Cochrane, J.H, (2005). The Risk and return of venture Capital. *Journal of Financial Economics*, Vol.75,3-52.
- Da Silva Rosa, R, Velayuthen, G & Walter (2003), the share market performance of Australian venture capital-backed and non-venture capital-backed IPOs, *Pasific-Basin Finance Journal*, Vol. 11, No. 2, 197-218.
- Daljono, September. (2000). "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Simposium Nasional Akuntansi III, IAI*.
- De Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. (2001). Asymetric information and the role of underwriter, The prospectus and the analyst in underpricing of IPO. *The Italian Case*.
- Deb, S.S. & Mariestty. (2010). "Information content of IPO grading", *Journal of Banking & Finance*, vol. 34, No. 9, 2294-2305.

- Durukan, M. Banu. (2002). (2002). "The relationship between ipo returns and factors influencing IPO performance : Case of Istanbul stock exchange". *Managerial Finance Journal* 28(2), 18-38.
- Eckbo, B. E., R. Masulis & O. Naroli, (2005). Seasoned public offerings : Resolutions of the New Issues Puzzle. *Journal of Financial Economics*, Vol. 56(2), 251-291.
- Emilia, Lucky Sulaiman & Roy Sembel, (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan dan pengaruh terhadap return 1 tahun setelah IPO, *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1, No. 1, 116-140.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, (2002). "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced di bursa efek jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*", Vol. 4. No. 1, 74-87.
- Ghozali, Imam. (2006). Aplikasi analisis multivariate dengan program spss, badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gompers, P., & J. Lerner. (2003). The really long run performance of initial public offerings: The pre-nasdaq evidence. *Journal of Finance*, Vol. 58, 1355-1392.
- Gounopoulos, Dimitrios, C.P. Nounis, & P. Stylianides. (2007). The short and long term performance of initial public offerings in the cyprus stock exchange. *Journal of Financial Decision Making*, Vol 4(1), 1-28.
- Guner, Nuray. et.al., (2004). "Underwriter reputation and short-run ipo returns : a re-evaluation for a emerging market".
- Guo, H, Brooks, R & Shami, R. (2010). Detecting hot and cold cycles using a markov regime switching model : Evidence from the Chinese a share IPO Market, *International Review of Economics & Finance*, Vol. 19, No. 2, 196-210.
- Hensler, Douglas A., Ronald C. Rutherford, & Thomas M. Springer (1997). The survival of initial public offering in the aftermarket. *Journal of Financial Research*, Vol. 20, 99-110.
- Hermawan, Moudy, & Heru Subiyantoro. (2006). Pengujian hipotesis pasar efisien bentuk lemah pada pasar modal di Indonesia : Sebuah catatan empiris. *Jurnal Keuangan Publik* Vol. 4 No.1, April 2006.

- Hoechle, D & Schmid, M. (2007). *Which, why, and for how long do IPOs underperforms?*, Working Paper, University of Basel.
- Horne, James C. Van, et al. (1995). *Financial management and policy in Australia, 4th edition*. Sydney, Australia : Prentice Hall of Australia Pty Ltd.
- How, J. (2000) "Initial and long-run performance of mining IPOs in Australia", *Australian Journal of Management*, Vol. 25, No. 1, pp. 95-118.
- How, J., Lam, J & Yeo, J. (2007). The use of the comparable firm approach in valuing Australian IPOs, *International review of financial analysis*, Vol. 16, No. 2, 99-115.
- Howton, Shawn D. et al., (2001). "Board ownership and IPO returns".
- Huang & Ritter. (2006). Are observed capital structures determined by equity market timing, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 41, No.1 (March): 221-243.
- Ibbotson, R. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, No. 2, 235-272.
- Jenkinson, T. J., & Ljungvist, A. P. (2001). *Going Public : The Theory and Evidence on how companies raise equity finance (2<sup>nd</sup> ed.)*. Oxford : Oxford University Press.
- Jogiyanto. (2000). *Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi ke-2*. Yogyakarta: BPFE.
- Kaneko, T., dan R. Pettyway. (2003). Auctions versus book buildings of Japanese IPOs. *Pacific-Basin Financial Journal*, 11, 439-462.
- Kim, B.J, et al., (2002). "The Korean IPO market: Initial returns" *Review of Pacific Basin Financial Market and Policies*, Vol.5, No. 2.
- \_\_\_\_\_, (1995). "The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO", *Pacific-Business Finance Journal* , Vol.3, June.
- Kim, B.J., I. Krinsky, dan J. Lee. (1993). Motives to going public and underpricing: new findings from Korea. *Journal of Business Accounting*, Vol. 20 (2), 195-211.
- Kooli, M & Suret, J (2004). The aftermarket performance of Initial Public Offerings in Canada, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 14, No. 1, 47-66.



- Korajczyk, R.A., & A. Levy (2003). Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints, *Journal of Financial Economics*, 68, 75-109.
- Kusumawati, D, dan F. Danny. (2006). Persistensi struktur modal pada perusahaan non keuangan yang tercatat di BEI: Pendekatan Market Timing dan Teori Struktur Modal Optimal. *Jurnal Ekonomi*, STEI 15 (32), 1-24.
- Lee, P. & Taylor, S. & Walter, T. (1996) “Australian IPO Pricing in the Short and Long Run”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20, pp. 1189-1210.
- Logue, D., Rogalski, R. and Seward, J. and Johnson, L. (2002). What is special about the roles of underwriter reputation and market activities in initial public offerings?. *Journal of Business*, Vol. 75, No. 2, 213-243.
- Longnecker, M, and L. Ott. (2001). *An introduction to statistical methods and data analysis*. Australia : Duxbury.
- Loughran, T., J.R. Ritter (1995). The new issue puzzle. *The Journal of Finance*. 50(1).
- Loughran, T., J.R. Ritter (2002). Why dont issuers get upset about leaving money on the table in IPOs. *Review of Financial Studies*, Vol 15, 413-443.
- Lougran, Rydqvist, (2013). Initial Public Offerings : International Insights.
- Lowry, M & Schwert, GW (2002). IPO Market Cycles : Bubbles or Sequential Learning?, *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 3, 1171-1200.
- Lowry, M, Officer, MS & Schwert, GW. (2010). The Variability of IPO Initial Returns, *The Journal of Finance*, Vol. 65, No. 2, 425-465.
- Machfoedz, (1994). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 114-137.
- Manurung, A. H. dan Soepriyono, G. (2006). Hubungan Antara Imbal Hasil IPO dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja IPO di BEJ. *Usahawan*, No. 3, th. XXXV, Maret, hal.14-26.
- Manurung, Adler. H. (2012). *Initial Public Offering*. Jakarta: PT. Manurung.
- Maria, S, Eva. (2011). “Analisis kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan *public offerings* di Bursa Efek Jakarta”. *Solusi*, Vol. 10, No. 20.

- Martalina, Lifessy. (2011). Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, *Skripsi Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Martani, Dwi. Oktober. (2003). “Pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap *initial return* perusahaan yang listing di bursa efek jakarta dari tahun 1990-2000”. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Mauer, D.D., & L.W. Senbet, (1992). the effect of the secondary market on the pricing of initial public offerings: theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 27 (1, 55-79).
- Michaely, Roni, and Shaw, Wayne, H., (1995) “does the choice of auditor convey quality in an Initial Public Offering” *Financial Management*, Vol. 24, No. 4, Winter 1995, 15-30.
- Mumtaz, M. Zubair, Z.A. Smith, dan A.M. Ahmed. (2016). The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, Vol.21(1), 23-68.
- Myers, S.C. and N. S Majluf (1984) Corporate Financing and Investment Decision when Firm’s Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, No. 2, 187-221.
- Nazir, N., & R. Zin. (1998). An examination of the underpricing of initial public offerings (IPOs) in Malaysia : 1990-1995. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol.20, 74-85.
- Neupane, S. dan Venkatesh, S. (2005). *Does ownership structure affect IPO Underpricing: Evidence from Thai IPOs*. Asian Institute of Technology, Bangkok.
- Paun, Cristian & Ungureanu, Stefan. (2010). Managerial Approach of International Initial Public Offerings Valuation.
- PIPM BEI (Pusat Informasi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia)
- Rau, J.D. (2006), Investment and financing constraints: evidence from the funding of corporate pension plans, *Journal of Finance*, 51, 33-71.
- Ritter, Jay, R. (1984). The hot issues market of 1980. *The Journal of Business*, Vol. 57, 215-240.
- \_\_\_\_\_ (1986). The Cost Going Public, *Journal of Financial Economics*, 15, pp. 172-212.

- \_\_\_\_\_ (1991). The long run performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, Vol 46, 3-27.
- \_\_\_\_\_ (1998), Initial Public Offerings, *Contemporary Finance Digest* 2, 5-30.
- \_\_\_\_\_ (2014). Initial Public Offerings: Updated Statistics.
- Rosyidah, Lailatur dan hartono, Ulil. (2015). “*Firm characteristics, underwriter reputation, auditor reputation and underpricing*”.
- Russel, P. & K. Hung. (2013). Does market timing affect capital structure?: evidence for chinese firms. *Chinese Business Review*, Vol. 12, No. 6 (June): 395-400.
- Saad, Meiyenne D. Permata & Helson Siagian, (2011). Sentimen investor, kendala keuangan, dan equitiy market timing. *Finance and Banking Journal*. Vo. 13: 1-15.
- Sahlman, W.A. (1990). The structure and governace of venture capital organizations. *journal of financial economics*, Vol.27, 473-521.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go publik di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11 No.1.
- Samarakoon, LP. (2010). The short run underpricing of initial public offerings in the Sri Lanka Stock market, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 20, No. 4, 197-213.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. (2004). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode 1996-2002. *Tesis*. Program Pascasarjana Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Sapusek, Annemarie., (2000). ”Benchmark-sensitivity of ipo long-run performance: an emphirical study for Germany”. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 52, October 2000.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Soewardjono, 2005. *Teori Akuntansi : perekayasaan pelaporan keuangan*. Edisi 3, BPFE : Yogyakarta.
- Su, Dongwei. (2004). “Leverage, insider ownership, and the underpricing of IPOs in China”, *International Financial Markets, Institution & Money*, Vol.14, 37-54.

Su. Chen. and Bangasa. Kenbata. (2011), Underpricing and long-run performance of Chinese IPOs : the role of underwriter reputation, *Financial Market Portfolio Management*, No. 25, 53-74.

Sugiyono. (2007). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sulistio, Helen., September. (2005). “Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* : Studi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* di Bursa Efek Jakarta”. SNA VIII.

Surchard, JA & Singh, M (2007), Determinants of the pricing of privatization IPOs in the UK and Australia, *International Journal of Business*, Vol. 12, No. 3, 361-385.

Thomadakis, Stavros, Nounis, Christos and Gounopoulos, Dimitrios (2012) *Long-term performance of Greek IPOs*. *European Financial Management*, 18 (1). pp. 117-141.

Thorsell, A & Isaksson, A. (2011), Director experience and the performance of IPOs : Evidence from Sweden, *Working Paper*.

Treynor, J. and Mazuy, K. (1966) Can mutual funds outguess the market? *Harvard Business Review*, 44, 131-136.

Yolana, C. dan Martani, D., (2005). “ Variabel-variable yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. SNA VIII.

Undang-undang No. 8, (1995). “Tentang Pasar Modal”.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.britama.com](http://www.britama.com)

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

[www.idx.com](http://www.idx.com)

<http://ticmi.co.id>

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)