



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI JAKARTA**

**SKRIPSI**

**ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) DAN JANGKA  
PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR PADA LQ 45.**

Dijukanoleh :

**NAMA : MEYKE FLORENCE TELLING**

**NIM : 115120301**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA  
MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI**

**2016**

UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : MEYKE FLORENCE TELLING  
NIM : 115120301  
PROGRAM/JURUSAN : SI MANAJEMEN  
BIDANG KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN  
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) DAN JANGKA PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ 45

Jakarta, 21 Juli 2016

Dosen Pembimbing



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

UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**  
**SETELAH LULUS KOMPREHENSIF/SKRIPSI**

NAMA : MEYKE FLORENCE TELLING  
NIM : 115120301  
PROGRAM/JURUSAN : S1 MANAJEMEN  
BIDANG KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN  
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) DAN JANGKA PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ 45

TANGGAL : 29 Juli 2016

KETUA PENGUJI :



( Dra. Mimi SA, M.M.)

TANGGAL : 29 Juli 2016

ANGGOTA PENGUJI :



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

TANGGAL : 29 Juli 2016

ANGGOTA PENGUJI :



( Kartika Nuringsih S.E., M.Si. )

## ABSTRAK

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

A. MEYKE FLORENCE TELLING

B. ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) DAN JANGKA PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ 45

C. xviii + 105hlm; 2016; tabel 5; gambar1; lampiran 16

D. MANAJEMEN KEUANGAN

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel (Model A) ROA, *Size*, *Underwriter*, dan Usia terhadap *Initial return* dan (Model B) *Initial return* terhadap *Long term performance*. Populasinya adalah 45 perusahaan besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data adalah pengumpulan data sekunder kuantitatif yang berasal dari Prospektus dan laporan keuangan yang diperoleh dari PIPM BEI (Pusat Informasi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi robust. Hasil analisis menyimpulkan bahwa (MODEL A) ROA tidak signifikan negatif mempengaruhi *Initial return*, *Size* tidak signifikan mempengaruhi *Initial return*, *Underwriter* tidak signifikan mempengaruhi *Initial return*, dan Usia signifikan mempengaruhi *Initial return* dan (MODEL B) *Initial return* tidak signifikan mempengaruhi *long term performance*.

E. DaftarPustaka 43 (1986-2015)

F. Dr. IshakRamli,S.E, M.M

**“Just be yourself,  
don’t need to be someone  
else to impress someone”**

Karya sederhana ini saya persembahkan untuk  
Papa, Mama, Adik-Adik dan Keluarga tercinta

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat kasih-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi yang berjudul “ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) DAN JANGKA PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA LQ 45”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar S1 Sarjana Ekonomi jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Dalam penyelesaian penulisan skripsi ini, penulis mengalami banyak sekali hambatan, namun berkat adanya dukungan, tekad, kerja keras, bantuan, dan bimbingan dari segala pihak, maka skripsi ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah berjasa dalam memberikan bantuan untuk penyelesaian skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Dr. Ishak Ramli, S.E, M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikiran serta penuh perhatian dan kesabaran dalam memberikan petunjuk, bimbingan, dan pengarahan yang



sangat bermanfaat kepada saya dalam penyusunan skripsi ini.

2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E, M.M, M.B.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Igantius Roni Setyawan, S.E, M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Para Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah membimbing dan mendidik penulis selama mengikuti kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
5. Kepada Papa Frangky Thelling, mama Theresia Sumendap yang senantiasa dengan sepenuh hati memberikan dukungan, perhatian, doa, dan semangat baik secara moril maupun materi sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tak kenal lelah mencari nafkah demi membiayai segala kebutuhan dan pendidikan penulis.
6. Kepada Adik Meyske Everlin Telling, Adik Novia Fransisca Thelling dan seluruh anggota keluarga penulis yang senantiasa memberikan dukungan, perhatian, semangat, dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Keluarga tercinta Cima, Cekong, Ai Henny, Ai lingling, Ai Fongling, kakak Regina, kakak marce, kakak lady, kakak kris, Ibu dan Bapak Frabun yang

senantiasa memberikan dukungan, doa dan perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

8. Teman perjuangan Lisa Pratiwi, Rizky Sanjaya, Etwint Saint, Eka Wijaya, Jefry, Hans Kristian, Deo Ferdinand, Tobin Jauwhari, Juliany, Andri koyang senantiasa memberikan dukungan dan perhatian kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik..
9. Rian Halim, Ivander, dan Sandra selaku teman-teman sebimbingan yang saling membantu dalam pembuatan skripsi dan senantiasa memberikan semangat kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
10. Para Sahaba Evelyn, Debby Wijaya, Laurentia Boen, Lisa Pratiwi, Juliany, Rizky Sanjaya, Rian Halim, Aditya Halim, Tobin Jauwhari, Hans Kristian, Jefry Susanto, Deo Ferdinand, Eka wijaya, Fendi Kurniawan dan Rivan yang telah menghibur ketika penulis sedang mengalami kesulitan dalam pengerjaan skripsi ini.
11. Kepada Peter James yang telah membantu dan memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
12. Penyelesaian skripsi ini didedikasikan untuk Papa Mama tercinta. Terima kasih telah member suatu pelajaran berharga dalam hidup yang tidak ternilai. Semoga untuk kedepannya penulis dapat sukses dan dapat bertanggung jawab dalam memimpin keluarga.

13. Seluruh pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu oleh penulis yang telah membantu kelancaran proses penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna baik isi, tata bahasa, maupun dari segi penyusunan, mengingat keterbatasan kemampuan. Karenanya saya dengan tangan dan hati terbuka bersedia menerima kritik dan saran guna melengkapi skripsi ini agar menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkannya.

Jakarta, 21 Juli 2016

Penulis

(Meyke Florence Telling)

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
HALAMAN MOTTO .....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI .....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv

DAFTAR GAMBAR.....	xvi
--------------------	-----

DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
-----------------------	------

## BAB I        PENDAHULUAN

### A. PERMASALAHAN

1. Latar Belakang Masalah.....	1
2. Identifikasi Masalah.....	10
3. Pembatasan Masalah.....	11
4. Perumusan Masalah.....	12

### B. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan.....	13
2. Manfaat.....	13

## BAB II        LANDASAN TEORI

A. Definisi Variabel .....	15
B. Kerangka Teori.....	26
C. Penelitian Yang Relevan.....	30
D. Kerangka Pemikiran.....	35

	E. Hipotesis.....	35
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b>	
	A. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel .....	36
	B. Operasionalisasi Variabel .....	36
	C. Metode Pengumpulan Data .....	40
	D. Teknik Analisis Data	
	1. Analisis Statistik Deskriptif.....	41
	2. Analisis Regresi Robust .....	41
	3. Uji Hipotesis.....	42
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
	A. Deskripsi Subyek Dan Obyek Penelitian	
	1. Subyek Penelitian .....	46
	2. Obyek Penelitian .....	46
	B. Hasil Analisis Data	
	1. Statistik Deskriptif .....	47
	2. Analisis Regresi Robust Model A.....	54
	3. Pengujian Hipotesis 1-5.....	57
	4. Analisis Regresi Robust Model B .....	62
	5. Pengujian Hipotesis 6.....	63
	C. Pembahasan.....	64
<b>BAB V</b>	<b>SIMPULAN DAN SARAN</b>	
	A. Kesimpulan .....	69

B. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA .....	71
LAMPIRAN .....	74
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	105

### DAFTAR TABEL

Tabel1.1 Data Initial Return.....	4
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	47
Tabel4.2 Hasil Analisis Regresi Robust (Model A)	
ROA, Size, <i>Underwriter</i> , Usia terhadap <i>Initial return</i> .....	54
Tabel4.3 Hasil Analisis Regresi Robust (Model B)	
ROA, Size, <i>Underwriter</i> , Usia, <i>Initial return</i> terhadap <i>Longterm Performance</i> .....	62
Tabel4.4 Hasil Perbandingan Harga saham IPO.....	67

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 ROA Prospektus dari 45 Perusahaan di Indonesia .....	74
Lampiran 2 ROA laporan keuangan September 2015 dari 45 Perusahaan di Indonesia.....	77
Lampiran 3 SIZE Prospektus dari 45 Perusahaan di Indonesia .....	79
Lampiran 4 SIZE laporan keuangan September 2015 dari 45 Perusahaan di Indonesia.....	82
Lampiran 5 Usia dan Underwriter dari 45 Perusahaan di Indonesia .....	84
Lampiran 6 Tahun didirikan dan Tahun Trading Date dari 45 Perusahaan di Indonesia.....	86

Lampiran 7 Underwriter IDX Fact Book Members in Total Trading Value dari 45 Perusahaan di Indonesia.....	88
Lampiran 8 Initial Return Prospektus dan Initial Return 25 January 2016 dari 45 Perusahaan di Indonesia.....	91
Lampiran 9 Present Value dari CAPM dengan menggunakan 45 Perusahaan di Indonesia.....	93
Lampiran 10 Future Value dari CAPM dengan menggunakan 45 Perusahaan di Indonesia.....	95
Lampiran 11 Sampel 45 perusahaan LQ 45 di Indonesia .....	97
Lampiran 12 Tabel Deskriptif.....	100
Lampiran 13 Tabel Analisis Regresi Robust (Model A) .....	101
Lampiran 14 Tabel Analisis Regresi Robust (Model B).....	102
Lampiran 15 Tabel Analisis Regresi Robust Initial Return terhadap Long term Performance .....	103
Lampiran 16 Tabel Data Initial Return .....	104

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang Masalah

IPO (*Initial Public Offering*) adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat / publik. Karena itu perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sedang "*GO PUBLIC*".

Berdasarkan [idx.co.id](http://idx.co.id) jumlah perusahaan yang tercatat adalah 525 perusahaan yang telah *go public*. Pada dasarnya harga saham perdana suatu perusahaan tidak ada yang dapat memprediksi dan menentukan apakah *under value* atau *over value*. Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya, sudah tentu membutuhkan dana (modal) yang tidak sedikit. Untuk itu, perusahaan dapat menjual surat berharga (sekuritas) perusahaan di pasar modal. Surat berharga dapat berupa saham, obligasi, ataupun surat-surat berharga lainnya. Surat berharga perusahaan berupasaham 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* (*Seasoned New Issued*). Selanjutnya, saham yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang. UU No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum,

perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Perusahaan sebagai pelaku kegiatan bisnis memiliki keinginan untuk melakukan ekspansi bisnis untuk memperlus jangkauan usaha. Kegiatan Ekspansimembutuhkan dana yang cukup besar, dan selama ini perusahaan memiliki opsi melalui pinjaman bank dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan. Pasar modal hadir sebagai sarana alternatif perusahaan dalam pemenuhan dana modal perusahaan. Investor publik baik korporasi dan individu yang terhimpun di pasar modal berperan sebagai pemberi modal.

Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam berbagai bentuk produk investasi. Investor mengharapkan imbal hasil yang sebanding dengan risiko yang di terima, sehingga pola investasinya akan berbading lurus antara *risk* dan *return* dengan semakin tingginya risiko maka semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan. Pasar modal melalui produk – produknya menjanjikan *return* yang lebih tinggi dibanding produk keuangan lain, namun dengan risiko yang relatif tinggi. *Return* diperoleh investor melalui peningkatan nilai modal (*capital gain*) atau melalui Laba usaha yang dibagikan (*Deviden*) dan bunga (*coupon*) pada obligasi. Investor yang memiliki orientasi pada pertumbuhan nilai investasi bisa memilih jenis efek saham. Dan investor yang memiliki orientasi pendapatan tetap dapat memilih jenis efek obligasi.

Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering*(IPO) proses awal yang harus dilalui Perusahaan untuk dapat menerbitkan efek di pasar modal.

Dalam melakukan IPO perusahaan didampingi oleh Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) sebagai pihak yang membantu mempersiapkan perusahaan untuk melakukan *go public* 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 disampaikan kepada investor melalui prospektus beserta dengan kinerja perusahaan dalam bentuk laporan keuangan dan tujuan IPO perusahaan. Investor yang ingin membeli saham perusahaan yang akan IPO bisa melakukan pemesanan di pasar primer melalui *underwriter* atau perusahaan pedagang efek yang ditunjuk oleh *underwriter* sebagai pihak yang menjual saham perusahaan.

Kinerja keuangan dan operasi dari 52 IPO yang dilakukan di wilayah GCC antara tahun 2003 dan 2010 menunjukkan hasil yang menurun setelah *go public* (IPO.) Penurunan kinerja dikaitkan dengan transisi perusahaan dari swasta menjadi kepemilikan publik karena meningkatnya biaya agensi (Alanazi & Liu, 2013). Padahal investor yang membeli saham IPO menginginkan harga sahamnya mengalami peningkatan di pasar sekunder baik di hari pertama maupun jangka panjang (Manurung, 2012). Tingkat pengembalian pada hari pertama dikenal dengan tingkat pengembalian awal (*initial Return*). Tingkat pengembalian positif ini dikarenakan harga IPO yang murah (*underpricing*). Berdasarkan Sambel, (1996) dalam Manurung (2012) tingkat return awal di berbagai negara selalu positif secara rata – rata diatas 10% Lihat Tabel 1.1.

Tabel 1.1

*Data Initial return*

<b>Country</b>	<b>Researcher</b>	<b>Sample Size</b>	<b>Time Periode</b>	<b>Avg. IR</b>
Australia	Lee, Taylor and Walter; Woo	381	1976 - 1995	12,10%
Austria	Aussenegg	76	1984 - 1990	6,50%
Belgium	Rogiers, Manigard and Ooghe	28	1984 - 1999	10,10%
Brazil	Leal, Hernandex, Maturana	62	1979 - 1990	78,50%
Canada	Job and Riding; Jog and Srivastava	258	1971 - 1992	5,40%
Chile	Aggarwal, Leal and Hernandex	55	1982 - 1997	8,80%
Denmark	Jakobsen and Sorenson	117	1984 - 1998	6,40%
Finland	Keloharju	85	1984 - 1992	9,60%
France	Husson and Jacquillat; Leleux, Muzyka; Pallard, and Belletante	187	1983 - 1992	4,20%
Germany	Ljungqvist	407	1978 - 1999	27,70%
Greece	Kazantzis and Levis	79	1987 - 1991	48,50%
Indonesia	Hakiman, Irfani	202	1996 - 2008	21,76%
Israel	Kandel, Sarig and Wohl	28	1993 - 1994	4,50%
Italy	Cherubini, Ratti, Giudici & Paleari	135	1985 - 1998	20,30%
Mexico	Aggarwal, Leal and Hernandex	37	1987 - 1990	33,00%
Netherlands	Wessels; Jenkinson	143	1982 - 1999	10,20%
New Zealand	Vos and Cheung; Camp	201	1979 - 1999	23,00%
Nigeria	Ikoku	63	1989 - 1993	19,10%
Norway	Emilsen, Paderson and Saettern	68	1984 - 1996	12,50%
Poland	Aussenegg	149	1991 - 1998	35,60%
Portugal	Alpalhao	62	1986 - 1987	54,40%
Spain	Rahnema and Fernandex	71	1985 - 1990	35,00%
Sweedden	Rydqvist	251	1980 - 1994	34,10%
Switzerland	Kunz and Aggarwal	42	1983 - 1989	35,80%

Sumber: Indonesian Capital Market Review. Vol. IV. No. 2

*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).

Dewan direksi mempunyai peran dalam penyimpangan harga IPO (Howton, 2001). Teori menyatakan bahwa *underpricing* awal mungkin hasil dari informasi asimetris 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. Kami menemukan bahwa struktur dewan terkait dengan anomali harga 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.

*Underpricing* terjadi karena hasil ketidakpastian pada pasar sekunder (Carter & Manaster, 1990). Terdapat 2 jenis investor, yaitu frequent investor yang secara rutin dalam pasar IPO dan new investor yang relatif 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 penilaian *underwriter* menjadi signifikan bagi frequent investor.

Harga saham akan mengalami peningkatan yang tajam dari harga IPO dikarenakan investor tidak mendapatkan sahamnya pada saat periode penawaran IPO (Ritter, 1991). Saham ini juga bisa dikategorikan saham dengan *hot issue* dalam IPO, namun kenaikan harga tidak tajam atau normal saja maka saham tersebut termasuk saham yang biasa saja. Kenaikan harga ini terjadi karena *over optimistic* market terhadap saham tersebut. Pendekatan lain mengenai *initial return* yaitu keinginan penjamin emisi (manurung, 2012). Selisih harga ini diharapkan cukup besar agar investor perusahaan sekuritas mengalami keuntungan dan pada penawaran saham berikutnya investor mau membeli karena mempunyai pengalaman mendapatkan keuntungan. Perusahaan sekuritas akan terus melakukan penekanan kepada perusahaan yang melakukan IPO untuk mau menerima harga yang ditawarkannya. Harga yang murah akan lebih mudah terjual dan sehingga *return* dapat didistribusikan kepada perusahaan sekuritas dan *investor*.

(Beatty dan Ritter, 1986) mencatat ada pengaruh signifikan antara *initial return* dan reputasi *underwriter*, penelitian ini berbeda dengan (Guner, et.al., 2004) yang mencatat, *underwriter* cenderung tidak signifikan.

(Beatty, 1989) mencatat ada pengaruh yang signifikan terhadap reputasi auditor. Dalam penelitiannya di tunjukkan bahwa reputasi *underwriter* yang baik akan menurunkan tingkat *underprice*. Hal serupa juga di kemukakan oleh (Michael & Shaw, 1995) yang mencatat terdapat pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *initial return* dan terdapat pengaruh signifikan reputasi auditor terhadap *initial return*. Dalam penelitiannya ditunjukkan bahwa resiko yang diterima perusahaan yang menggunakan auditor yang berreputasi baik cenderung



memberikan resiko IPO yang kecil sehingga tidak mengalami *underpricing* yang terlalu dalam.

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Chishty et. al ., 1996), mencatat Umur signifikan mempengaruhi *Initial return* penelitian ini berbeda dengan penelitian (Martani, 2003) yaitu umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Ada kecendrungan *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). Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin rendah (Kim, et.al., 1995). (Kim, et.al., 2002) dalam penelitiannya menyatakan ukuran berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal serupa juga dikemukakan oleh Kim, Kish, dan Vasconcellos, (2002) dalam penelitiannya di Korea mencatat ukuran berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yolana dan Martini, 2005) Ukuran perusahaan yang berdasarkan pada *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Ketidakpastian nilai-nilai

perusahaan di masa mendatang menyebabkan investor ragu – ragu menginvestasikan dana di perusahaan IPO.

Ritter (1991) menyelidiki under performance jangka panjang IPO dengan menganalisis return 3 tahun *buy* dan *hold* untuk perusahaan yang terdaftar antara tahun 1975 dan 1984 dan menemukan bahwa underperformance IPO saling berhubungan, bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang cocok, terbesar untuk perusahaan dengan ukuran Penawaran kecil. (Ritter, 1991) Berdasarkan hasil temuan perusahaan – perusahaan pada saat melakukan IPO pada saat industri yang berkaitan dengan perusahaan tersebut sedang dalam performa puncak, sehingga investor menjadi over optimis terhadap saham. Secara teori seharusnya perusahaan mengalami peningkatan setelah go public baik dari kinerja saham maupun kinerja operasional perusahaan.

(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) Hasil penelitiannya menunjukkan 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 berbagai penjelasan 'spekulatif 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 industri 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 underperformance selama periode tiga tahun setelah *listing* dan ketika dibandingkan dengan hasil Lee, Taylor dan Walker (1996) memberikan bukti bahwa kinerja IPO berhubungan bervariasi dengan industri. (How, 2000) mencatat *initial 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.

(Martani 2003) mencatat 2 model A dan B. untuk model A: Umur. Market maturity, tingkat bunga SBI, Return indeks harga saham, Jumlah hari saham terdaftar sampai dengan *listing*, PER, Offering price to BV. Sedangkan Model B: Umur, market maturity, tingkat bunga SBI, Return Indeks Saham, offering price to BV, jumlah hari saham terdaftar sampai dengan *listing*, Growth sell, TATO, NPM. Hasil penelitian untuk model A memperlihatkan bahwa hanya jangka waktu yang berpengaruh tidak signifikan pada *initial return*, sedangkan pada model B umur, return pasar, Suku bunga SBI, PER, market maturity, offering price to BV berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada derajat, sedangkan untuk variabel Jangka waktu, TATO, dan NPM berpengaruh tidak signifikan.

Perusahaan yang melakukan *go public* memiliki tujuan untuk meningkatkan performa perusahaan, menggunakan dana yang terhimpun dari

masyarakat melalui proses IPO. Peningkatan performa perusahaan memiliki korelasi positif terhadap ekspektasi market dan akan berdampak, baik bagi kinerja saham dalam jangka panjang. *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 negatif atau mengalami *underperformed*. Kinerja jangka panjang IPOs yang *underperformed* disebabkan oleh para investor yang sangat optimis dan ini menyebabkan harga saham naik. Dalam jangka panjang harga saham tersebut akan mengoreksi kesalahannya sehingga *return* menjadi lebih rendah.

Berdasarkan uraian yang telah dibahas diatas, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **ANALISIS IPO JANGKA PENDEK (*INITIAL RETURN*) Dan JANGKA PANJANG (*LONG TERM PERFORMANCE*) PERUSAHAAN Yang TERDAFTAR pada LQ 45 ”**

## **2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi factor-faktor yang mempengaruhi *initial return* adalah sebagai berikut :

1. *Return on assets* mempengaruhi *initial return*
2. Umur perusahaan mempengaruhi *initial return*
3. *Size* perusahaan mempengaruhi *initial return*
4. Reputasi *Underwriter* mempengaruhi *initial return*
5. *Total Assets turn over* mempengaruhi *initial return*

6. *Return on equity* mempengaruhi *initial return*
7. *Debt to equity Ratio* mempengaruhi *initial return*
8. *Net profit margin* mempengaruhi *initial return*
9. *Price to Book Value* mempengaruhi *initial return*
10. Reputasi Auditor mempengaruhi *initial return*
11. *Interest Rate* mempengaruhi *initial return*
12. Rata – rata kurs mempengaruhi *initial return*
13. *Price earning Ratio* mempengaruhi *initial return*
14. Perekonomian mempengaruhi *initial return*
15. *Hot issue* mempengaruhi *initial return*
16. ROE mempengaruhi *initial return*
17. Total Aktiva mempengaruhi *initial return*
18. Jenis industri mempengaruhi *initial return*
19. Suku bunga SBI mempengaruhi *initial return*
20. *Market maturity* mempengaruhi *initial return*
21. Kepemilikan saham *insiders* dan *outsiders* mempengaruhi *initial return*
22. *Initial return* mempengaruhi *Long term Performance return*

### **3. Pembatasan Masalah**

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

- a. Subyek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan yang *listing* di bursa efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ 45 periode februari – juli 2016.
- b. Harga saham yang digunakan adalah harga IPO yang terdapat dalam prospektus, harga IPO yang terdapat dalam laporan keuangan september 2015, dan harga penutupan perdagangan di hari pertama *listing*.
- c. Menganalisa kinerja IPO dengan keterkaitan dengan informasi perusahaan yang di sampaikan dalam prospektus.
- d. 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 kinerja mempengaruhi *Initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI.
2. Apakah umur (usia perusahaan) mempengaruhi *Initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
3. Apakah *underwriter* mempengaruhi *Initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
4. Apakah *size* mempengaruhi *Initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
5. Apakah *Initial return* mempengaruhi *long term performance* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI

6. Apakah harga saham perusahaan LQ 45 mengalami *over value* atau *under value*

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

### **1. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :**

- a. Untuk menguji pengaruh kinerja terhadap *initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
- b. Untuk menguji pengaruh usia terhadap *initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
- c. Untuk menguji pengaruh *size* terhadap *initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
- d. Untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
- e. Untuk menguji pengaruh *initial return* terhadap *long term performance* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI
- f. Untuk menganalisis apakah harga saham perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI mengalami *under value* atau *over value*

### **2. Manfaat**

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

- Agarwal, Sumit.et.al.(2008). “Investor demand for IPOs and aftermarket performance: Evidence from the Hong Kong stock market”
- Alanazi, Ahmed S.& Liu, Benjamin. (2013). “IPO financial and operating performance : evidence from the six countries of the GCC.” *Griffith Business School*
- Alvarez, Susana., dan Gonzalez,Victor. (2001). “Long-Run Performance of Initial Public Offerings (IPOs) in the Spanish Capital Market (undated).” *EFMA 2001 Lugano Meetings*
- Ang, Robert. (1997). *Buku pintar pasar modal*. Mediasoft Indonesia
- Beatty, R.& Ritter, J, R., (1986). "Investment Banking Reputation and the Underpricing of the Initial Public Offerings", *Journal of Financial Economics*, 39. 545 – 603
- Beatty, Randolph P, (1989), “Auditor Reputation and the Pricing of Initial public Offering”, *Journal of Financial economic*, Vol.15
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2005). ”*Investments (6th ed.)*”.New York: McGraw-Hill
- Chan, Ka, Lok.,et.al.(2001). “Under-pricing and long – performance of IPOs in China”
- Chi, Jing dan Carol Padgett (2005),”The Performance and Long-Run Characteristics of the Chinese IPO Market”*
- Chipeta, Chimwemwe., Jardine, Adrian. (2014). “ A Review of the determinants of long run share price and operating performance of initial public offerings on the Johannesburg stock exchange “.*The Clute Institute*, Vol. 13, No. 5

- Chishty, 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
- Daljono, September. (2000). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham Yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Simposium Nasional Akuntansi III, IAI*
- Durukan, M. Banu. (2002). "The Relationship Between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance : Case of Istanbul Stock Exchange". *Managerial Finance Journal* 28(2), 18-38
- 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
- Gregoriou, Greg N. (2006). "Initial Public Offerings An International Perspective".
- Gumanti, T. A. (2000). "Earnings management: suatu telaah pustaka". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 2. No. 2, 104 – 115
- Guner, Nuray, et.al., (2004). "Underwriter reputation and short-run ipo returns : a re-evaluation for an emerging market"
- How, J. (2000) "Initial and Long-Run Performance of Mining IPOs in Australia", *Australian Journal of Management*, Vol. 25, No. 1, pp.95-118
- Howton, shawn D, et.al. (2001). "Board ownership and IPO returns"
- Jaskiewicz, Peter., Gonzalez, Victor, M., Menendez, Susana., Schiereck, Dirk., (2005), "Long – Run Ipo Performance analysis of German and Spanish family – owned businesses". *Family Business Review* Vol. XVIII no,3
- Jogiyanto. (2009). "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Yogyakarta: BFE Yogyakarta
- Kim, Byung-Ju, et.al., (2002). "The Korean IPO Market: Initial Returns" *Review of Pacific Basin Financial Markets 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
- 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
- Loderer, Claudio & Waelchli, Urs. (2010). "Firm age and performance"
- Manurung, Adler. H. (2012). "Teori IPO". Teori IPO dan konsep Empiris
- Maria, S, Eva. (2011). "Analisis Kinerja saham jangka panjang perusahaan yang melakukan *public offering* di bursa efek Jakarta.", *Solusi*, Vol 10, no. 20
- 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*

- 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, pages 15-30
- Nurhidayanto, S dan Nur Indriantoro, (1998). "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta,' *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 13 No 1, 21-30
- Paun, Cristiandan Ungureanu, Stefan.(2010). "Managerial Approach of International Initial Public Offerings Valuation"
- Ritter, Jay R. (1991). "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings"
- Ronni, SautmaB.(2003). "Problema Anomali dalam *Initial Public Offering* (IPO)". *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 5 (2). 181-192
- Rosyidah, Lailatur dan Hartono, Ulil. (2015). "Firm Characteristics, Underwriter Reputation, Auditor Reputation and Underpricing"
- Samsul, Mohammad. (2006). "*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*". Jakarta: Erlangga
- Sapusek, Annemarie., (2000). "Benchmark-Sensitivity of IPO Long-Run Performance: An Empirical Study for Germany." *Schmalenbach Business Review*, Vol. 52, October 2000
- Sulistio, Helen., September. (2005). "Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* DI Bursa Efek Jakarta". *SNA VIII*
- Undang – Undang no.8, (1995). Tentang Pasar Modal.
- Wang, Wei., Yung, Chris., (2007). "IPO Information aggregation and underwriter quality"
- Yolana, C. dan Martani, D., (2005). "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001". *SNA VIII*

PIPM BEI (Pusat Informasi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia)

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

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

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

