

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali dipasar modal dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). IPO merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Ketika akan melakukan IPO perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi didalam prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan, sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi penjamin emisi, auditor, notaris, konsultan hukum, nilai penawaran saham, umur perusahaan, Persentase Kepemilikan Saham, Ukuran Perusahaan, Standar Deviasi, dan *Control Return*. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal saham pada saat IPO.

Dalam proses penawaran perdana saham, harga pasar saham di pasar perdana ditentukan terlebih dahulu sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Dalam mekanisme ini sering terjadi perbedaan harga saham antara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana (IPO) secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder hari pertama, maka akan terjadi *Underpricing*, maka para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif lebih besar

dari investasi sahamnya. Keuntungan ini diukur menggunakan rasio *Initial Return* (Brealey & Mayers, 2003) dalam Sari (2004).

Net Initial Return adalah keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder (Jogiyanto, 2000 : 128). *Initial return* diukur berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO (Kooli dan Suret, 2001). Apabila terjadi *Underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *Go Public* tidak maksimal. Sebaliknya, jika terjadi *Overpricing* maka investor akan merasa rugi karena mereka tidak memperoleh *Initial Return*. *Underpricing* pada penawaran perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal atau negara. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Net Initial Return*. Beatty (1989) dalam Gerianta (2002) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *Initial Return*. Di kemukakan pula bahwa faktor yang disebut sebagai *ex-ante uncertainly* yang merupakan variabel kontrol, yaitu Reputasi Penjamin Emisi, persentase Penawaran saham, Umur Perusahaan, Tipe Penjamin emisi, yang berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Carter dan Manaster (1990) dalam Sari (2004) mengemukakan pula bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, *LN Size*, *Offering Size*, berpengaruh secara signifikan terhadap *Initial Return*.

Daljono (2000), mengemukakan bahwa reputasi auditor, Umur perusahaan, persentase penawaran saham, Nilai Penawaran Saham, *profitabilitas* dan *solvability*

ratio berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*, sedangkan *financial leverage* dan reputasi penjamin berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Gerianta Wirawan Yasa (2002), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *Initial Return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Tetapi gagal memperoleh bukti pengaruh reputasi auditor terhadap *Initial Return*.

Rosyati dan Arifin Subeni (2002) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *under price* pada perusahaan Go Publik di BEJ periode tahun (1997 – 2000) dengan memasukkan faktor market, kualitas auditor, kualitas *underwriter* dan umur perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi *Under price*. Mereka menemukan bahwa auditor, *underwirter* dan umur perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *under price*, sedangkan untuk kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *under price*.

Dari beberapa penelitian yang menggunakan Persentase Kepemilikan Saham, Ukuran Perusahaan, Nilai Penawaran Saham, dan Umur Perusahaan (*Age*) sebagai variabel yang mempengaruhi *Net Initial Return* maka penulis tertarik untuk meneliti dengan mengadakan evaluasi dan modifikasi terhadap penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidak konsistenan dengan menambahkan faktor-faktor Standar Deviasi yang dipekirkan akan dapat mempengaruhi *Net Initial Return* yang belum terdeteksi oleh penelitian-penelitian sebelumnya.

Beda dengan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan *Net Initial Return* sebagai *Initial Return* untuk memprediksi adanya *Underpricing*.

2. Penelitian ini membandingkan *Net Initial Return* sebelum Krisis Moneter dan setelah Krisis Moneter.

Bertitik tolak pada permasalahan di atas maka penulis tertarik mengadakan penelitian dengan mengambil judul: **“Analisis *Net initial Return* Studi Kasus pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 - 2004”**.

1.2. Perumusan Masalah

Dari uraian yang ditelaah disampaikan dalam latar belakang masalah di atas, maka permasalahan pokok yang mendasari penelitian ini adalah untuk:

1. Apakah Persentase Kepemilikan Saham, Ukuran Perusahaan, Nilai Penawaran Saham, Standar Deviasi, dan Umur Perusahaan (*Age*) berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2004
2. Untuk mengetahui faktor yang paling dominan mempengaruhi *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2004.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan, Nilai Penawaran Saham, Standar Deviasi, dan Umur Perusahaan (*Age*) terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2004.

2. Untuk mengetahui faktor yang paling dominan mempengaruhi *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2004 dan untuk melihat kekonsistenan hasil penelitian.

1.4. Batasan Masalah

Agar penelitian ini jelas, maka perlu dilakukan pembatasan masalah yang akan memudahkan dalam pengambilan sampel dan penelitian. Dalam penelitian ini, pengambilan data hanya dilakukan pada perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) kurun waktu tahun 2001 sampai dengan 2004 yang memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan (IPO) dari tahun 2001-2004, sebagai populasi.
2. Variabel yang diuji adalah, persentase saham yang ditawarkan, *age*, *LN size*, *offering size*, informasinya diperoleh dari laporan prospektus masing-masing perusahaan yang listing dan peristiwa Ekonomi dan Politik.
3. Standard deviasi *return* merupakan standard deviasi dari *return* saham selama *n* hari.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan yang berkaitan dengan penulisan ini dan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Net Initial Return*.

2. Bagi Investor dan Pelaku di Pasar Modal

Sebagai bahan informasi bagi para investor dan pelaku di pasar modal agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan langkah yang sebaiknya diambil dalam mengatur strategi-strategi di masa yang akan datang.

1.6. Hipotesis Penelitian

Menurut Sigit (1984) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Kebenaran hipotesis ini harus dibuktikan melalui penelitian, dan menganalisis data yang terkumpul.

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian dirumuskan sebagai berikut:

❶ Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan, Nilai Penawaran Saham, Standar Deviasi, Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *Net Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta periode 2001 - 2004.

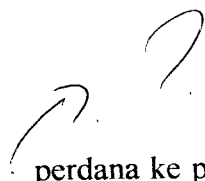
BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*)

Penawaran umum perdana adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual saham kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya, kegiatan ini lebih populer disebut *go public*. Penawaran efek itu meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right issue*, warran, opsi dan setiap derivatif lainnya yang ditetapkan BAPEPAM sebagai efek. Saat ini produk yang ditawarkan di Bursa Efek Jakarta meliputi saham, obligasi konvensional, obligasi, saham preferen, *right issue* dan dana reksa. Diantara produk-produk itu sahamlah yang paling banyak diperjualbelikan termasuk di dalamnya penawaran umum.

Penawaran umum sangat berguna bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif lebih besar dan tunai serta tidak ada kewajiban khusus untuk pelunasan dan pembayaran bunga tetap yang diperoleh bagi manajemen dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan akhirnya akan meningkatkan profesionalisme. Bagi masyarakat umum berarti memberi kesempatan, turut serta memiliki perusahaan sehingga terjadi distribusi kesejahteraan yang akhirnya akan memperkecil kesenjangan sosial.



perdana ke publik (*Initial Public Offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di Bursa. Keputusan untuk *go public* akan tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (IPO), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembarnya dan kapan waktu yang paling tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan pasar modal yang berkaitan atau berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas. Sebelum memutuskan untuk *go public* perusahaan harus mempertimbangkan faktor untung dan ruginya. Keuntungan *go public* diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya karena kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

b. Meningkatnya likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.

c. Nilai perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui, misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi

saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Untuk perusahaan yang masih tertutup, nilai opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *go public*, beberapa kerugian antara lain adalah sebagai berikut:

a. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator, bagi perusahaan-perusahaan kecil, biaya untuk pembuatan laporan-laporan tersebut sangat mahal.

b. Pengungkapan (*Disclosure*).

Beberapa pihak yang di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

c. Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

Pada penawaran surat berharga di kenal ada dua metoda penerbitan dan penawaran surat berharga, yaitu:

a. *Private Placement*

Yaitu penjualan atau penempatan langsung saham atau obligasi kepada beberapa investor tentang baik perorangan maupun lembaga.

b. *Public Offering*

Yaitu menjual sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga melalui pasar modal (Bursa efek) dan perantara perusahaan emisi (*underwriter company*).

Sejak diberlakukannya deregulasi pasar modal tahun 1988 yang tujuan utamanya adalah mengaktifkan dan mengefektifkan pasar modal sebagai salah satu sarana pembiayaan perusahaan, terlihat dari semakin banyaknya permintaan saham di bursa yang mengakibatkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Situasi ini merupakan saat yang baik bagi perusahaan yang membutuhkan dana untuk menjual sahamnya di bursa (*Public Offering*). Hal tersebut mengakibatkan terjadinya permintaan yang terlalu besar dibandingkan dengan jumlah saham yang ditawarkan.

Sejalan dengan situasi di atas para banker dan pengamat pasar modal di Indonesia mensinyalir bahwa emiten dan perusahaan penjamin emisi telah memanfaatkan kurangnya pengetahuan dan pengalaman investor sehingga menetapkan bahwa harga saham yang tinggi pada masa penawaran perdana (Anonim, 1998). Dengan harga penawaran perdana yang tinggi maka emiten memperoleh keuntungan berupa agio saham yang tertinggi dan penjamin emisi juga memperoleh komisi dan hasil penjualan saham yang besar pula. Sebaliknya bagi investor yang membeli saham yang harganya lebih tinggi dari nilai fundamentalnya, pada akhirnya akan menanggung risiko kerugian karena saham yang demikian akan

mengalami penyesuaian dan koreksi pasar sehingga di pasar sekunder harganya akan turun menjadi harga intrinsiknya. Pada keadaan dimana sinyalemen tersebut ternyata benar dan keadaan demikian terus menerus, maka akan merugikan perkembangan pasar modal di Indonesia mendatang. Investor yang menderita kerugian (*capital loss*) karena dirugikan oleh penetapan harga saham pada pasar perdana yang terlalu tinggi bisa menjadi jera dan apriori terhadap pasar modal (Riyanto, 1995). Disamping itu situasi tersebut juga tidak sesuai dengan tujuan pengaktifan kembali pasar modal yakni pemerataan pendapatan masyarakat (*investor*) melalui kepemilikan saham perusahaan karena sebagian besar keuntungannya telah diambil oleh emiten dan *underwriter* melalui penetapan harga saham perdana yang terlalu tinggi tersebut. Apabila harga ditetapkan terlalu rendah maka yang akan menderita kerugian adalah emiten karena tidak bisa memperoleh dana yang maksimal. Untuk itu harus diupayakan penetapan harga yang benar-benar mencerminkan keadaan nilai perusahaan.

Akan tetapi harga yang sebenarnya harus diketahui. Setelah saham dijual di pasar sekunder karena ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan dan investor. Pada saat perusahaan ingin mengumpulkan dana melalui penjualan saham ada tiga cara (Aggarwal, 1993) yang bisa dilakukan dimana ketiga cara tersebut telah dilakukan di seluruh dunia, yaitu:

- a. Melakukan penawaran awal kepada publik (*Initial Public Offering*) dengan penawaran pada harga tetap (*affixed-price offer*).

Di Amerika Serikat dan Inggris, Brazilia dan Meksiko pada umumnya menjual saham dengan metode ini, dimana para investor

potensial menetapkan sejumlah *share* tertentu dan mereka berharap dapat membayar pada harga sebelum pengumuman (*Preannounced Price*).

b. Penawaran dengan melalui tender

Perusahaan Perancis biasanya menggunakan tawaran tender, dimana pemohon menetapkan harga dan kuantitas *share*. Setelah menerima permohonan, baru ditentukan harga penawaran kemudian melakukan *cut-off* aplikasi mana saja yang perlu ditolak.

c. Prosedur lelang (*auction*)

Dengan prosedur ini harga saham ditentukan berdasarkan penawaran tertinggi. Dan hasil riset diketahui bahwa yang telah menggunakan sistem ini adalah pasar Chili.

Di Indonesia transaksi perdagangan dilakukan dengan sistem *auction* melalui *order-driven market system* yang berarti penjual dan pembeli sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker (transaksi tidak dapat langsung dan transaksi di lantai bursa) dan menggunakan sistem lelang kontinyu yang dimaksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) sampai dicapai kesepakatan.

2.2. Net Initial return

Net Initial Return adalah keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder (Jogiyanto, 2000 : 128). Apabila terjadi *Underpricing*, dana yang diperoleh perusahaan dari *Go Public* tidak maksimal. Sebaliknya, jika terjadi *Overpricing* maka investor akan merasa rugi karena mereka tidak memperoleh *Initial Return*. *Underpricing* pada penawaran perdana merupakan gejala umum di setiap pasar modal namun faktor

yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal atau negara. hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada.

2.2.1. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return*

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *underpricing* dan faktor apa yang mempengaruhi *Net Initial Return* di pasar saham. Namun demikian hasilnya masih kontroversial maksudnya adalah faktor-faktor yang berpengaruh pada *Net Initial return* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara yang lain. Faktor tersebut diantaranya, (Prastiwi, 2001):

a. Persentase Penawaran Saham

Persentase saham yang ditahan oleh pemilik *Insider* menunjukkan adanya *Private Information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer perusahaan (Lelend & Payle 1977). Enterprenuer (Pemilik Sebelum Go Publik) akan tetap menginvestasikan pada perusahaannya. Apabila mereka yakin akan prospek di masa yang akan datang, pemilik tidak akan menginvestasikan keperusahaan lain jika investasi diperusahaannya lebih baik.

b. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama suatu perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memperkecil kemungkinan adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan memberikan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Hal ini disebabkan karena aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

d. Nilai Penawaran Saham

Nilai penawaran saham merupakan nilai yang dicatat pada saat saham ditawarkan ke pasar oleh perusahaan, maka nilai penawaran saham adalah harga saham yang ditawarkan di pasar modal dan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Persentase kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan hanya sedikit informasi *private* perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru. Sedikitnya informasi *private* perusahaan menunjukkan tingginya tingkat ketidakpastian perusahaan emiten. Tingginya tingkat ketidakpastian tersebut harus ditanggung oleh pemegang saham baru, hal menyebabkan pemegang saham baru menginginkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi yang diharapkan

tersebut adalah tingginya tingkat *underpricing*. Dengan demikian semakin banyak proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama atau semakin sedikit proporsi saham yang dijual ke publik berarti semakin tinggi tingkat *under pricingnya*.

e. Deviasi Standar (Perubahan Harga Saham)

Deviasi Standar (Perubahan Harga Saham) adalah *Return* harian selama n hari setelah IPO. Standar deviasi merupakan ukuran risiko yang harus ditanggung oleh investor akibat fluktuasi perubahan harga saham. Semakin besar standar deviasi maka semakin tinggi fluktuasi return yang terjadi pada saham-saham IPO sehingga memiliki risiko investasi yang lebih tinggi pula.

2.3. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Daljono (2000) mengemukakan bahwa reputasi auditor, Umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, *profitabilitas* dan *solvability ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*, sedangkan *financial leverage* dan reputasi penjamin berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Gerianta Wirawan Yasa (2002) hasil penelitiannya membuktikan bahwa *Initial Return* dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Tetapi gagal memperoleh bukti pengaruh reputasi auditor terhadap *Initial Return*.

Ardiana Sari (2004) dengan Judul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Public Offering* yang mempengaruhi *Initial Return* di BEJ”. Dengan sampel sebanyak 39 perusahaan, hasil penelitiannya membuktikan bahwa terdapat *Initial*

Return positif pada perusahaan yang mengalami *Underpricing* dengan kondisi perekonomian dan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Initial Return*.

Sulistio (2005) dengan judul “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return”. Sampel sebanyak 44 perusahaan hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Informasi akuntansi tingkat *leverage* mempengaruhi *initial return* secara statistis signifikan dan Informasi non akuntansi prosentase pemegang saham lama mempengaruhi *intial return* secara statistis signifikan.

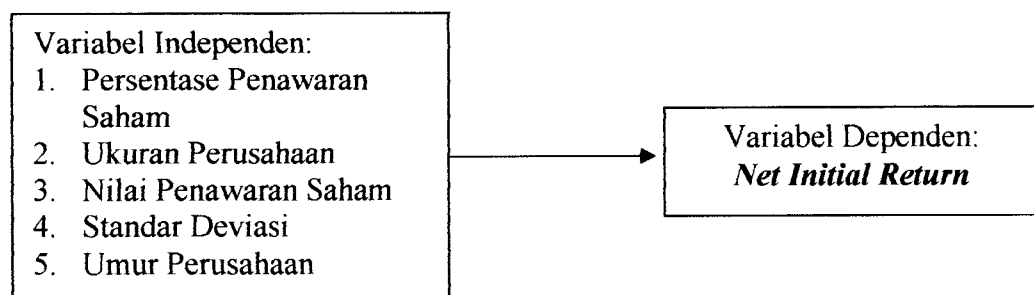
Penelitian yang dilakukan oleh Pulung Prasongko (2005) dengan judul: “Pengaruh Penggunaan Informasi Akuntansi terhadap *Return* Saham dalam IPO” dengan menggunakan sampel sebanyak 47 perusahaan dan menggunakan *Return* Saham sebagai variabel Dependen dan Informasi Akuntansi, (*PER*), *PBV* dan Rasio Probabilitas, *NPM*, *Return On Investment*, dan *Return On Equity* sebagai variabel Independen. menurut hasil penelitian ini menjelaskan bahwa ada pengaruh signifikan terhadap *return* setelah dilakukan uji parsial dengan nilai > 0.05 dan tidak ada pengaruh signifikan terhadap *Return* setelah dilakukan uji secara simultan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti menggunakan variabel-variabel yang terbukti berpengaruh terhadap initial return yaitu Umur Perusahaan (*age*), Persentase Saham yang ditawarkan (*Offering Size*) dan Ukuran Perusahaan (*LN Size*). Selanjutnya peneliti menambah variabel yang belum digunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu standari deviasi sebagai ukuran risiko investasi dan nilai penawaran saham yaitu persentase saham yang ditawarkan ke publik. Sedangkan untuk variabel dependentnya peneliti tidak lagi menggunakan

initial return tetapi menggunakan variabel *net initial return*, karena pertimbangan investor tidak hanya pada besar kecilnya initial return tetapi harus dikomparasikan dengan investasi dalam bentuk deposito yaitu SBI. Jika initial return lebih besar daripada SBI maka saham-saham tersebut dapat dinyatakan sebagai saham yang *underprice*.

2.4. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1. Skema Model Penelitian



2.5. Hipotesis

Menurut Sigit (1984) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Kebenaran hipotesis ini harus dibuktikan melalui penelitian, dan menganalisis data yang terkumpul.

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan, Nilai Penawaran Saham, Standar Deviasi dan Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *Net Initial Return*.
2. Nilai penawaran saham diduga merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *Net Initial Return*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) dari tahun 2001 -2004 dan dinyatakan telah *listed* di Bursa Efek Jakarta.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004. Bursa Efek Jakarta dipilih sebagai tempat penelitian karena selain Bursa Efek Jakarta merupakan Bursa Efek terbesar di Indonesia, Bursa Efek Jakarta memiliki data-data yang lengkap yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

3.2.2. Sampel

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) dan telah tercatat (*Listed*) di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

3.2.3. Jumlah Sampel

Berdasarkan Data Base Pojok Bursa Fakultas Ekonomi UII yang menyajikan data nama emiten, umur emiten, ukuran emiten, *return* saham, tanggal listing, tanggal efektif, harga penawaran perdana, dan harga penutupan diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan.

3.2.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada tujuan tertentu, pengambilan data yang akan dimasukkan dalam sampel penelitian dilakukan dengan sengaja, dengan catatan sampel tersebut cukup representatif. Kriteria perusahaan yang akan dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki data prospektus dan dinyatakan telah tercatat (*listed*) di Bursa Efek Jakarta untuk seluruh waktu pengamatan yang terdiri dari 4 tahun yaitu dari tahun 2001-2004 dan memiliki kejelasan dan kelengkapan data dari tahun ketahun.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah data yang diambil dari literatur-literatur yang mendukung penelitian. Dalam penelitian ini data sekunder yang di gunakan berdasarkan pada:

- a) Indonesian Capital Market Directory. Publikasi ini adalah untuk memperoleh data mengenai nama emiten yang listing dari tahun 2001-2004, umur emiten, ukuran emiten.
- b) JSX Fact Book tahun 2001-2004. literatur untuk memperoleh data mengenai tanggal listing, harga perdana, harga penutupan, nilai penawaran saham.

- c) Pojok Bursa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia“. Data base ini digunakan untuk memperoleh data *return* saham, tanggal listing dan tanggal efektif dari masing- masing emiten
- d) Statistik dan Keuangan Indonesia tahun 2001-2004, untuk memperoleh data mengenai tingkat suku bunga SBI dari tahun 2001-2004.

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian ini, maka diperlukan data sebagai berikut:

- a) Untuk mengukur *Net Initial Return* Data yang diperlukan diantaranya nama perusahaan, tanggal efektif, tanggal *listing*, harga perdana saham pada saat IPO, harga penutupan di pasar skunder pada hari pertama IPO sampai hari ke n setelah IPO.
- b) untuk mengukur *Net Initial Return* diperlukan nilai *return* harian pada pertama IPO sampai dengan hari ke n yang kemudian diambil rata-ratanya, kemudian *return* ini dikurangi dengan biaya bunga, artinya *return* saham merupakan *net return* setelah dikurangkan biaya bunga selama n hari, biaya bunga disini dianggap sebagai *opportunity cost* dari penggunaan suatu dana, jika ditanamkan dalam bentuk lain.

3.4. Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu:

3.4.1. Variabel Dependen

Untuk mengukur variabel ini, peneliti mengamati *return* saham selama n hari (masa efektif) setelah masuk di pasar sekunder kemudian dikurangkan rata-rata biaya bunga selama n hari. Biaya bunga yang

digunakan adalah tingkat bunga yang dihitung dari SBI yang di hitung harian.

Untuk menghitung *Net Initial Return* :

$$R_0 = \frac{\sum_{i=1}^n R_i \times 100\%}{n} - \text{Cost of Interest}$$

Notasi :

R_0 = *Net Initial Return*

R_i = Rata-rata *Return* selama n hari

COI = Rata-rata SBI selama n hari

n = Jumlah hari (tanggal efektif sampai dengan tanggal listing, 15 hari)

3.4.2. Variabel Independen

a. Persentase Penawaran Saham (%)

Variabel ini diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan IPO.

b. Ukuran Perusahaan (*LN size*)

Variabel ini diukur dengan total aktiva perusahaan. Total aktiva yang dimaksud adalah total aktiva pada akhir periode terakhir sebelum melakukan IPO. Total aktiva yang dipakai adalah total aktiva yang sudah dibagi dengan ekuitas perusahaan.

c. Nilai Penawaran Saham (*Offering Size*)

Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran ini dihitung dengan harga penawaran dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan.

d. Deviasi Standar (*Standard Deviation*)

Variabel ini diukur berdasarkan nilai *Return* harian selama *n* hari setelah IPO, kemudian dihitung nilai rata-rata standar deviasinya.

e. Umur Perusahaan (*Age*)

Variabel ini adalah umur perusahaan sejak berdiri sampai dengan go publik.

Tabel 3.1

Ikhtisar Variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel	Deskripsi	Skala
Persentase saham	Persentase saham yang ditawarkan	Persen
<i>LN Size</i>	Ukuran Perusahaan	Total aktiva dibagi ekuitas
<i>Offering Size</i>	Nilai penawaran saham	Harga dikalikan jumlah saham yang ditawarkan
<i>Standard Return</i>	<i>Standard Return</i> selama <i>n</i> hari	Numerik
<i>Age</i>	Umur perusahaan sampai go publik	Tahunan

3.5. Identifikasi Variabel

3.5.1 Variabel Dependen (*Dependent Variable*)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel terikat dapat juga disebut

sebagai variabel yang diduga sebagai akibat atau variabel konsekuensi, dalam penelitian ini variabel terikatnya adalah *Net Initial Return* yang diberi simbol Y.

3.5.2. Variabel Independen

Variabel independen (X) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2004). Dalam penelitian ini variabel Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan (*LN Zise*), Nilai Penawaran Saham (*Offering Zise*), Standard Deviation, dan Umur Perusahaan (*Age*) digunakan sebagai Variabel bebas yang diberi simbol (X) yaitu: Persentase Penawaran Saham (X_1), Ukuran Perusahaan (*LN Zise*) (X_2), Nilai Penawaran Saham (*Offering Zise*) (X_3), *Standard Deviation* (X_4), dan Umur Perusahaan (X_5).

3.6. Teknik Analisis

3.6.1. Regresi Linier Berganda

Regresi Linear berganda adalah regresi yang terdapat satu variabel dependen (Y) dan lebih dari satu variabel independen (X). Dalam praktek bisnis, regresi berganda justru lebih sering digunakan, selain karena banyaknya variabel dalam bisnis yang perlu dianalisis bersama, juga pada banyak kasus regresi berganda lebih relevan digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan model penelitian sebagai berikut :

1. Model Persamaan Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini digunakan model regresi Linear Berganda. Model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y = *Net Initial Return*

X_1 = Persentase Penawaran Saham

X_2 = Ukuran Perusahaan (*LN Zise*)

X_3 = Nilai Penawaran Saham (*Offering Zise*)

X_4 = Standard Deviation

X_5 = Umur Perusahaan (*Age*)

β_0 = konstanta

$\beta_1, \text{ s/d } \beta_5$ = koefisien regresi

e = kesalahan pengganggu

Untuk menghitung koefisien $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, dan β_5 dapat gunakan pengolahan data dengan *software SPSS for Windows Release 12,0*.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Sumodiningrat 1995 dalam Hermansyah 2002). Terjadinya multikolinieritas menyebabkan pengujian signifikansi variabel baik uji F dan uji t menjadi tidak valid.

Multikolinieritas terjadi jika nilai VIF lebih besar dari nilai teoritisnya sebesar 10 dan nilai toleransinya lebih kecil dari nilai teoritisnya yaitu 0,10.

2) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Heteroskedastisitas berarti bahwa variabel terikat menunjukkan tingkat varian yang berbeda antar variabel prediktor. Dalam model regresi diharapkan tidak terjadi adanya heteroskedastisitas (Algifari, 2001 dalam Arganingrum 2003).

3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi internal diantara variabel-variabel dan serangkaian pengamatan yang tersusun oleh rangkaian waktu dan yang tersusun dalam rangkaian ruang. Penyebab kemungkinan adalah adanya kesalahan dalam penyusunan model, sehingga model harus diperbaiki. Salah satu cara untuk mengujinya adalah dengan uji statistik *Durbin Watson*. Apabila nilai statistik berada diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi (Singgih 2001 dalam Arganingrum 2003).

3.6.3. Rancangan Uji Hipotesis

a. Uji simultan (F- hitung)

Uji F untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel tergantung. Prosedur yang dilakukan untuk melakukan uji F adalah:

1). Menentukan hipotesis

Langkah pertama merumuskan hipotesis nol (H_0) bahwa X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , tidak mempunyai pengaruh terhadap Y , melawan hipotesis tandingan (H_1) bahwa X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 mempunyai pengaruh terhadap Y .

a. Menentukan hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara serentak atau bersama-sama dari variabel bebas (persentase penawaran saham, Ukuran Perusahaan(*LN Size*), nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*)

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan secara serentak atau bersama-sama dari variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*).

2). Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%

3). Menentukan F- hitung

4). Membandingkan antara Sig-F-hitung dan 0,05

5). Membuat keputusan apabila probabilitas dari F-hitung lebih kecil daripada tingkat signifikansi tertentu (5%) maka model yang diuji

adalah signifikansi dalam menentukan volume perdagangan saham sebagai variabel tergantung.

F- hitung dimasukkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabilitas variabel tergantung. Apabila probabilitas tingkat kesalahan tingkat F- hitung lebih kecil dari tingkat signifikan tertentu (5%), maka model yang diuji adalah signifikan dalam menentukan volume perdagangan saham sebagai variabel tergantung.

b. Uji T

Adapun prosedur untuk melakukan uji- t yaitu :

- 1). Langkah pertama merumuskan hipotesis nol (H_0) bahwa X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 tidak mempunyai pengaruh terhadap Y, melawan hipotesis tandingan (H_1) bahwa X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 mempunyai pengaruh terhadap Y.

a. Menentukan hipotesis

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya variabel bebas (persentase penawaran saham, Ukuran Perusahaan (*LN Size*), nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*) secara parsial atau individual

$H_a: \beta_i > 0$ artinya variable bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standar deviation*), dan umur perusahaan) berpengaruh terhadap variable terikat (tingkat *net initial return*) secara parsial atau individual)

2). Menentukan level of signifikan (5%)

3). Menghitung t dengan rumus $t\text{-hitung} = b_1 / \text{se}(b_1)$ adalah koefisien regresi, $\text{se}(b_1) = s$

Rumus untuk menghitung :

$$t_2 = \frac{r_{y2.1} \sqrt{n-k-1}}{\sqrt{1-r_{y2.1}^2}}$$

4). Membandingkan Sig-t-hitung dengan tingkat signifikan tertentu (5%).

5). Membuat keputusan apabila probabilitas tingkat kesalahan t- hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (5%) maka terdapat pengaruh yang signifikansi dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel tergantung.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

Setelah data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka dalam bab ini data tersebut akan dianalisa sesuai dengan hipotesis yang termuat dalam bab sebelumnya. Analisis dilakukan dengan mencari pengaruh variabel bebas (*independent variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*), variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

4.1.1. Variabel Dependen (*Net Initial Return*)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah berupa *Net Initial Return* dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana dari tahun 2001 sampai tahun 2004 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Net Initial Return* merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana (IPO) dengan menjualnya di pasar sekunder. Untuk mengukur *Net Initial Return* diperlukan nilai *return* harian pada pertama IPO sampai dengan hari *n* yang diambil nilai rata-ratanya, kemudian dikurangi dengan biaya bunga. Dengan kata lain, *return* saham merupakan *net return* setelah dikurangkan biaya bunga selama *n* hari, dengan anggapan biaya bunga merupakan *opportunity cost* dari penggunaan suatu dana jika ditanamkan dalam bentuk lain.

Berikut ini ditampilkan *Net Initial Return* dari perusahaan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

Tabel 4.1
Net Initial Return

No	Kode	<i>Net Initial Return</i>
1	TMPO	-14,755
2	BBNP	-14,741
3	PLAS	-15,556
4	IDSR	-15,580
5	INAF	-16,051
6	KOPI	-15,939
7	INDX	-19,699
8	DOID	-17,411
9	WAPO	-17,188
10	AKSI	-16,775
11	BEKS	-17,161
12	ARNA	-14,879
13	LAPD	-22,036
14	BTON	-14,711
15	LAMI	-15,275
16	META	-21,774
17	AIMS	-18,019
18	KARK	-22,423
19	PANR	-20,857
20	CENT	-17,016
21	PYFA	-18,024
22	RODA	-18,991
23	RYAN	-17,580
24	CLPI	-17,016
25	CNKO	-20,596
26	IATG	-16,953
27	ITTG	-20,788
28	LMAS	-11,402
29	ANTA	-10,232
30	FISH	-8,500
31	FORU	-8,666
32	ARTI	-10,272
33	BMRI	-7,935
34	BBRI	-7,493
35	PGAS	-7,293
36	TMAS	-7,499
37	ADHI	-7,455
38	ADMF	-7,358
39	HADE	-7,333
40	BTEK	-7,311
41	ENRG	-7,404
42	PJAA	-7,360

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki *Net Initial Return* tertinggi selama tahun 2000-2004 adalah perusahaan PGAS, sedangkan yang memiliki *Net Initial Return* terkecil adalah KRK.

4.1.2. Variabel Independent

Variabel Independent dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Persentase penawaran saham

Persentase penawaran saham adalah saham yang ditawarkan kepada publik ketika melakukan IPO yang diukur dalam persentase. Sinyal kepemilikan saham diukur dari persentase total saham dikurangi dengan persentase saham yang ditawarkan di masyarakat. Semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh investor lama merupakan sinyal positif mengenai tingginya nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan persentase kepemilikan saham oleh investor lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar merupakan sinyal negatif mengenai nilai perusahaan.

Berikut ini ditampilkan data persentase penawaran saham tersebut yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

Tabel 4.2
Persentase penawaran saham

No	Kode	% Saham
1	TMPO	14,16
2	BBNP	3,78
3	PLAS	11,00
4	IDSR	3,54
5	INAF	3,79
6	KOPI	6,51
7	INDX	6,94
8	DOID	66,40
9	WAPO	16,04
10	AKSI	5,74
11	BEKS	4,87
12	ARNA	12,42
13	LAPD	42,08
14	BTON	31,64
15	LAMI	2,16
16	META	3,45
17	AIMS	12,15
18	KARK	45,76
19	PANR	5,78
20	CENT	4,88
21	PYFA	3,07
22	RODA	3,65
23	RYAN	2,42
24	CLPI	4,36
25	CNKO	3,09
26	IATG	2,46
27	ITTG	10,17
28	LMAS	1,88
29	ANTA	0,00
30	FISH	6,00
31	FORU	0,04
32	ARTI	2,49
33	BMRI	20,32
34	BBRI	13,50
35	PGAS	16,69
36	TMAS	4,48
37	ADHI	32,64
38	ADMF	21,72
39	HADE	108,33
40	BTEK	102,22
41	ENRG	7,13
42	PJAA	33,59

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

Tabel 4.2 tersebut menunjukkan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dengan persentase penawaran saham tertinggi adalah HADE, sedangkan persentase penawaran saham terendah adalah FORU.

b. Ukuran perusahaan (*LN Size*)

Ukuran perusahaan (*LN Size*) menunjukkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut, sehingga akan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Data mengenai *LN Size* pada masing-masing perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Ukuran Perusahaan (*LN Size*)

No	Kode	<i>LN Size</i>
1	TMPO	10,627
2	BBNP	14,309
3	PLAS	11,219
4	IDSR	13,795
5	INAF	13,607
6	KOPI	10,461
7	INDX	11,424
8	DOID	11,860
9	WAPO	14,223
10	AKSI	12,306
11	BEKS	10,398
12	ARNA	10,399
13	LAPD	12,218
14	BTON	9,925
15	LAMI	9,548
16	META	10,855
17	AIMS	12,155
18	KARK	11,120
19	PANR	11,246
20	CENT	10,714
21	PYFA	11,154
22	RODA	10,795
23	RYAN	12,432
24	CLPI	11,750
25	CNKO	12,022
26	IATG	11,657
27	ITTG	13,801
28	LMAS	12,630
29	ANTA	19,335
30	FISH	18,366
31	FORU	16,027
32	ARTI	12,532
33	BMRI	14,430
34	BBRI	14,278
35	PGAS	11,140
36	TMAS	18,388
37	ADHI	14,799
38	ADMF	13,556
39	HADE	18,328
40	BTEK	10,959
41	ENRG	14,284
42	PJAA	17,443

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa *LN Size* terbesar adalah ANTA, sedangkan terkecil adalah LAMI.

c. Nilai penawaran saham (*offering size*)

Nilai penawaran saham (*offering size*) dalam penelitian ini diukur berdasarkan besarnya nilai penawaran saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO yang dihitung dengan mengalikan harga penawaran dengan jumlah saham yang diterbitkan.

Berikut ini ditampilkan nilai penawaran saham pada perusahaan listing di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

Tabel 4.4
 Nilai Penawaran Saham

No	Kode	Nilai Saham
1	TMPO	72.500.000.000
2	BBNP	74.150.000.000
3	PLAS	25.000.000.000
4	IDSR	497.290.750.750
5	INAF	309.687.500.000
6	KOPI	30.666.250.000
7	INDX	52.000.000.000
8	DOID	72.000.000.000
9	WAPO	76.669.500.000
10	AKSI	54.885.100.000
11	BEKS	21.500.000.000
12	ARNA	18.000.000.000
13	LAPD	143.336.000.000
14	BTON	43.500.000.000
15	LAMI	11.000.000.000
16	META	47.000.000.000
17	AIMS	200.000.000.000
18	KARK	55.000.000.000
19	PANR	52.000.000.000
20	CENT	59.100.000.000
21	PYFA	55.000.000.000
22	RODA	30.470.000.000
23	RYAN	230.000.000.000
24	CLPI	80.000.000.000
25	CNKO	57.000.000.000
26	IATG	48.000.000.000
27	ITTG	45.500.000.000
28	LMAS	61.750.000.000
29	ANTA	1.957.500.000.000
30	FISH	3.335.294.375.000
31	FORU	1.944.444.000.000
32	ARTI	30.250.000.000
33	BMRI	66.198.000.000
34	BBRI	232.500.000.000
35	PGAS	26.250.000.000
36	TMAS	15.000.000.000
37	ADHI	455.589.360.000
38	ADMF	82.000.000.000
39	HADE	30.000.000.000
40	BTEK	790.599.930.450
41	ENRG	17.600.000.000
42	PJAA	25.800.000.000

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

Tabel 4.4 menunjukkan nilai saham yang ditawarkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang terbanyak adalah FISH.

d. Reputasi *Standard deviation*

Variabel *standard deviation* dalam penelitian ini diukur berdasarkan nilai *return* harian selama n hari setelah IPO kemudian dihitung nilai rata-rata standar deviasinya. Ukuran ini merupakan risiko yang harus ditanggung oleh investor akibat fluktuasi harga saham. Semakin besar nilai standar deviasi suatu perusahaan, menunjukkan tingginya fluktuasi *return* yang terjadi pada saham-saham IPO sehingga memiliki risiko investasi yang tinggi pula.

Berikut ini ditampilkan data *standard deviation* pada perusahaan sampel selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

Tabel 4.5
Data *Standard Deviation*

No	Kode	Standard deviation
1	TMPO	0,07614
2	BBNP	0,01215
3	PLAS	0,14605
4	IDSR	0,01481
5	INAF	0,08515
6	KOPI	0,09974
7	INDX	0,07115
8	DOID	0,05052
9	WAPO	0,12934
10	AKSI	0,06494
11	BEKS	0,09414
12	ARNA	0,11304
13	LAPD	0,09420
14	BTON	0,14749
15	LAMI	0,05722
16	META	0,05871
17	AIMS	0,04475
18	KARK	0,04649
19	PANR	0,07214
20	CENT	0,07432
21	PYFA	0,03182
22	RODA	0,01964
23	RYAN	0,00000
24	CLPI	0,00000
25	CNKO	0,16550
26	IATG	0,03909
27	ITTG	0,13847
28	LMAS	0,02018
29	ANTA	0,01746
30	FISH	0,02848
31	FORU	0,01902
32	ARTI	0,02525
33	BMRI	0,12193
34	BBRI	0,03769
35	PGAS	0,06770
36	TMAS	0,10882
37	ADHI	0,05411
38	ADMF	0,01321
39	HADE	0,01413
40	BTEK	0,06426
41	ENRG	0,03348
42	PJAA	0,02679

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagian besar mempunyai nilai standar deviasi yang tinggi dengan *standard deviation* terbesar adalah CNKO.

e. Umur Perusahaan (*Age*)

Variabel ini menunjukkan umur perusahaan sejak berdiri sampai dengan *go public*. Selain itu umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatasi kesulitan dan hambatan yang dialami perusahaan, yang dihitung dari awal berdirinya suatu perusahaan hingga perusahaan tersebut masih tetap mampu menjalankan operasinya, dengan indikator tahunan.

Berikut ini ditampilkan data mengenai umur perusahaan sampel.

Tabel 4.6
Umur Perusahaan

No	Kode	Umur
1	TMPO	53
2	BBNP	348
3	PLAS	14
4	IDSR	159
5	INAF	64
6	KOPI	117
7	INDX	102
8	DOID	138
9	WAPO	107
10	AKSI	102
11	BEKS	139
12	ARNA	77
13	LAPD	162
14	BTON	71
15	LAMI	51
16	META	87
17	AIMS	74
18	KARK	177
19	PANR	299
20	CENT	205
21	PYFA	141
22	RODA	31
23	RYAN	27
24	CLPI	81
25	CNKO	0
26	IATG	0
27	ITTG	0
28	LMAS	0
29	ANTA	357
30	FISH	120
31	FORU	381
32	ARTI	122
33	BMRI	57
34	BBRI	1294
35	PGAS	91
36	TMAS	190
37	ADHI	358
38	ADMF	16
39	HADE	170
40	BTEK	36
41	ENRG	32
42	PJAA	144

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, diolah

4.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui pengaruh persentase penawaran saham, ukuran perusahaan (*LN Size*), nilai penawaran saham (*offering size*), nilai penawaran saham, standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan terhadap *Net Initial Return* saham perdana pada perusahaan yang listing di BEJ digunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Dimana :

- Y : Tingkat *Net Initial Return*
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1, \dots, \beta_5$: Koefisien regresi
- X_1 : persentase penawaran saham
- X_2 : *LN Size*
- X_3 : Nilai penawaran saham (*offering size*)
- X_4 : *Standard deviation*
- X_5 : Umur

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan komputer pada program SPSS *Windows Release 12.0* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t hitung	Signifikan
X ₁	0,076	0,028	2,675	0,011
X ₂	0,721	0,320	2,255	0,031
X ₃	$1,375 \cdot 10^{-12}$	0,000	0,932	0,358
X ₄	-21,298	15,996	-1,331	0,192
X ₅	-0,003	0,004	-0,734	0,468
Konstanta = -23,412				
R = 0,695				
R ² = 0,483				
Adj. R ² = 0,407				
F = 6,350				
Sig F = 0,000				
DW test = 1,817				

Sumber : Data primer diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disusun sebuah persamaan regresi linier berganda antara variabel bebas (*independent variable*) yang terdiri dari: persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan dengan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu tingkat *Net Initial Return* dengan memasukkan koefisien regresi ke dalam bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -23,412 + 0,076 X_1 + 0,721 X_2 + 1,375 \cdot 10^{-12} X_3 - 21,298 X_4 - 0,003 X_5$$

Dari persamaan di atas menunjukkan pengaruh masing-masing variabel bebas (X₁, X₂, X₃, X₄, dan X₅) dengan variabel terikat (Y). Koefisien regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

1. Konstanta (a) = -23,412

Artinya apabila faktor persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan tidak ada atau konstan maka tingkat *Net Initial Return* akan sebesar -23,412.

2. $b_1 = 0,076$

Artinya apabila persentase penawaran saham mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan peningkatan *Net Initial Return* sebesar 0,076 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

3. $b_2 = 0,721$

Artinya apabila *LN Size* mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan penurunan tingkat *Net Initial Return* sebesar 0,721 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

4. $b_3 = 1,375 \cdot 10^{-12}$

Artinya apabila nilai penawaran saham (*offering size*) lebih baik, maka akan menyebabkan peningkatan tingkat *Net Initial Return* sebesar $1,375 \cdot 10^{-12}$ dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

5. $b_4 = -21,298$

Artinya apabila *standard deviation* mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan penurunan *Net Initial Return* sebesar 21,298 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

6. $b_5 = -0,003$

Artinya apabila umur perusahaan mengalami peningkatan, maka akan menyebabkan penurunan tingkat *Net Initial Return* sebesar 0,003 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

4.3. Uji Asumsi Klasik

Uji ini berkaitan erat dengan ada tidaknya multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik tersebut.

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti antar variabel independen yang ada dalam model regresi, memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan sama dengan satu). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel. Adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF lebih besar dari pada nilai 10.

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas

Regresi antar variabel bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
X_1	0,848	1,179	Tidak ada multikolinearitas
X_2	0,583	1,717	Tidak ada multikolinearitas
X_3	0,420	2,381	Tidak ada multikolinearitas
X_4	0,839	1,192	Tidak ada multikolinearitas
X_5	0,583	1,718	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data Primer diolah

Berdasarkan tabel 4.8 tersebut, dengan melihat nilai VIF per variabel maka diketahui nilai VIF pada masing-masing variabel independen kurang dari nilai 10. Hal ini berarti pada masing-masing variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang berkaitan dengan depedensi hubungan antar variabel. Heteroskedastisitas berarti bahwa dalam variabel terikat menunjukkan tingkat varian yang berbeda antar variabel prediktor. Dari hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t hitung	t tabel	Keterangan
X ₁	0,008	2,003	tidak terjadi heteroskedastisitas
X ₂	-0,665	2,003	tidak terjadi heteroskedastisitas
X ₃	-0,015	2,003	tidak terjadi heteroskedastisitas
X ₄	-0,143	2,003	tidak terjadi heteroskedastisitas
X ₅	-0,208	2,003	tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data primer diolah

Dari tabel 4.11 di atas dapat dilihat dijelaskan sebagai berikut :

- Variabel persentase penawaran saham (X₁) diperoleh t hitung sebesar 0,008 Karena nilai t hitung < t tabel (2,003), maka Ho diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- Variabel *LN Size* (X₂) diperoleh t hitung sebesar -0,665 karena nilai t hitung < t tabel (2,003), maka Ho diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

- Variabel nilai penawaran saham (*offering size*) (X_3) diperoleh t hitung sebesar - 0,015 Karena nilai t hitung < t tabel (2,003), maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- Variabel *standard deviation* (X_4) diperoleh t hitung sebesar -0,143 Karena nilai t hitung < t tabel (2,003), maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.
- Variabel umur (X_5) diperoleh t hitung sebesar -0,208, karena nilai t hitung < t tabel (2,003), maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

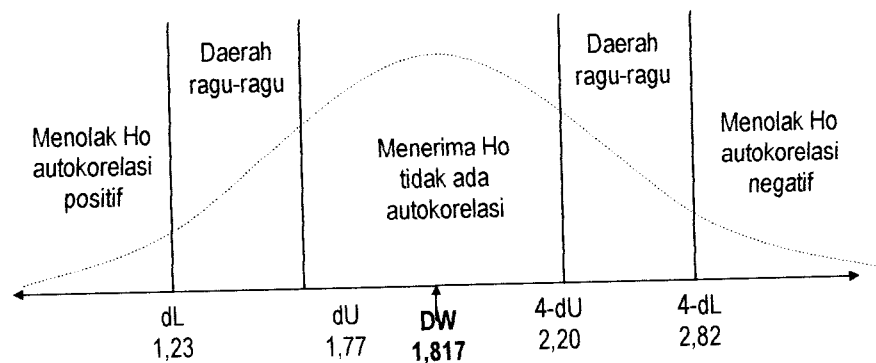
4.3.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Adanya autokorelasi dan standar error yang besar menyebabkan terjadinya bias atau penyimpangan yaitu dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan tabel standarized normal distribution. Untuk menguji adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai statistik Durbin Watson test dengan ketentuan sebagai berikut :

$0 < DW < DW.L$	= autokorelasi positif
$DW.L < DW < DW.U$	= tidak ada kesimpulan
$DW.U < DW < 2$	= tidak ada autokorelasi positif
$2 < DW < (4 - DW.U)$	= tidak ada autokorelasi negatif
$(4 - DW.U) < DW < (4 - DW.L)$	= tidak ada kesimpulan

$$(4 - DW.L) < DW < 4 \quad = \text{autokorelasi negatif}$$

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson test = 1,817 sedangkan berdasar tabel diperoleh nilai DW.L = 1,23 dan nilai DW.U = 1,79 maka DW test terletak di antara DW.U dan 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi di dalam model regresi.



Gambar 4.1
Kurva Uji Autokorelasi

4.4. Uji Hipotesis

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas (*independent variable*) yang terdiri dari : persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan terhadap variabel terikat (*dependent variable*) yaitu tingkat *Net Initial Return* dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

4.4.1. Pengujian Variabel Bebas Secara Serentak (Uji F)

Untuk melakukan pengujian variabel bebas secara serentak dilakukan dengan melakukan uji F. Uji ini digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas secara bersama-sama atau serentak terhadap variabel terikat. Adapun langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan hipotesis H_0 dan H_a
- b. Dengan menggunakan taraf nyata (α) = 0,05 ; derajat kebebasan (df) = (5 ; 34) maka diperoleh nilai F tabel sebesar 2,450.
- c. Kriteria pengujian
 H_0 diterima apabila $F_{hitung} \leq 2,450$ atau $\text{sig } F < 0,05$
 H_0 ditolak apabila $F_{hitung} > 2,450$ atau $\text{sig } F > 0,05$
- d. Hasil perhitungan komputer diperoleh nilai F-hitung = 6,350 ; p = 0,000
- e. Kesimpulan
 Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F hitung (6,350) dengan sig F sebesar 0,000 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada pengaruh yang signifikan secara serentak atau bersama-sama dari variabel variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*)

4.4.2. Uji t

Pengujian ini digunakan untuk mengukur ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas yang terdiri dari persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*) secara parsial atau individual. Langkah pengujiannya sebagai berikut :

- a. Menentukan hipotesis H_0 dan H_a
- b. Dengan menggunakan taraf signifikan (α) = 0,05 ; derajat kebebasan (df) = 39 dan pengujian satu sisi maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2,003
- c. Kriteria pengujian

H_0 diterima jika $t \text{ hitung} < 2,003$ atau $\text{sig. } t > 0,05$

H_0 ditolak jika $t \text{ hitung} > 2,003$ atau $\text{sig. } t < 0,05$

Berikut ini adalah hasil dari pengujian t dengan nilai t hitung seperti disajikan dalam tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji t

Variabel	t hitung	Sig. t	t tabel
X_1	2,675	0,011	2,003
X_2	2,255	0,031	2,003
X_3	0,932	0,358	2,003
X_4	-1,331	0,192	2,003
X_5	-0,734	0,468	2,003

Sumber : Data diolah

- a. Pengujian variabel persentase penawaran saham terhadap tingkat *Net Initial Return*

Nilai t hitung sebesar (2,675) dengan sig. t sebesar 0,011 (sig. t < 0,05) sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan ditolaknya H_0 berarti persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Net Initial Return*.

- b. Pengujian variabel *LN Size* terhadap tingkat *Net Initial Return*

Nilai t hitung sebesar (2,255) dengan sig. t sebesar 0,031 (sig. t < 0,05) sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan ditolaknya H_0 berarti *LN Size* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Net Initial Return*.

- c. Pengujian nilai penawaran saham (*offering size*) terhadap tingkat *Net Initial Return*

Nilai t hitung sebesar (0,932) dengan sig. t sebesar 0,358 (sig. t > 0,05) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan ditolaknya H_a berarti nilai penawaran saham (*offering size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Net Initial Return*.

- d. Pengujian variabel *standard deviation* terhadap tingkat *Net Initial Return*

Nilai t hitung (-1,331) dengan sig. t sebesar 0,192 (sig. t > 0,05) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan ditolaknya H_0 berarti *standard deviation* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Net Initial Return*.

e. Pengujian variabel umur terhadap tingkat *Net Initial Return*

Nilai *t* hitung (-0,734) dengan *p* sebesar 0,468 ($p > 0,05$) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Dengan ditolaknya H_a berarti umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Net Initial Return*.

4.4.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan sebagai alat analisis untuk menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel bebas variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap tingkat *Net Initial Return*. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi maka semakin kecil pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya semakin mendekati satu besarnya koefisien determinasi maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Besarnya koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan besarnya nilai *R Squared* seperti yang terlihat pada hasil pengolahan data. Dari hasil perhitungan regresi didapat nilai *R Squared* adalah sebesar 0,483 yang artinya bahwa pengaruh variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat yaitu tingkat *Net Initial Return* adalah sebesar 48,3% sedangkan sisanya sebesar 51,7%

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

Sedangkan untuk mengukur hubungan antara variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat yaitu tingkat *Net Initial Return* secara keseluruhan dapat dilihat pada besarnya koefisien korelasi berganda (*R*). Nilai koefisien korelasi berganda (*R*) terletak antara $0 \leq R \leq 1$. Jika $R = 1$ maka terdapat hubungan yang sangat erat atau sempurna antara variabel independen dan variabel dependen, demikian juga sebaliknya. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,695 maka koefisien korelasi tersebut lebih besar dari 0,5 yang artinya terdapat hubungan yang kuat antara variabel bebas (persentase penawaran saham, *LN Size*, nilai penawaran saham (*offering size*), standar deviasi (*standard deviation*), dan umur perusahaan) terhadap variabel terikat (tingkat *Net Initial Return*).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa data pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan :

$$Y = -23,412 + 0,076 X_1 + 0,721 X_2 + 1,375 \cdot 10^{-12} X_3 - 21,298 X_4 - 0,003 X_5$$

yang berarti persentase penawaran saham (X_1), ukuran perusahaan (X_2), berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* (Y), sedangkan *offering size* (X_3), standar deviasi dari nilai return (X_4) dan umur perusahaan (X_5) tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* (Y).

2. Dari hasil analisis regresi di atas dapat disimpulkan bahwa faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap *net initial return* adalah ukuran perusahaan.
3. Hasil pengujian statistika secara individual (uji t)
 - a. Variabel prosentase penawaran saham (X_1) dengan nilai t tabel (2,675) > t hitung (2,003) sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *net initial return* (Y).
 - b. Variabel ukuran perusahaan (X_2) dengan nilai t hitung (2,255) > t tabel (2,003) sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif

(Ha) diterima, yang berarti bahwa ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap *net initial return* (Y).

- c. Variabel offering size (X_3) dengan nilai t hitung (0,932) terletak di antara -t tabel (-2,003) dan t tabel (2,003) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (Ha) ditolak, yang berarti bahwa offering size (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* (Y).
- d. Variabel standar deviasi dari nilai return (X_4) dengan nilai t hitung (-1,331) terletak di antara -t tabel (-2,003) dan t tabel (2,003) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (Ha) ditolak, yang berarti bahwa standar deviasi dari nilai return (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* (Y).
- e. Variabel umur perusahaan (X_5) dengan nilai t hitung (-0,734) terletak di antara -t tabel (-2,003) dan t tabel (2,003) sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (Ha) ditolak, yang berarti bahwa umur perusahaan (X_5) tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* (Y).

Hasil pengujian statistika secara serempak (uji F) diperoleh nilai F hitung sebesar $6,350 > F_{\text{tabel}} (2,450)$ sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha) diterima, dan dapat disimpulkan bahwa prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan, offering size, standar deviasi dari nilai return, dan umur perusahaan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return*.

4. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,483 yang menunjukkan bahwa sebesar 48,3% *net initial return* dapat dijelaskan oleh variabel prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan, offering size, standar deviasi dari nilai return, dan umur perusahaan sedangkan sisanya sebesar 51,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diambil, peneliti memberikan saran yang mungkin bermanfaat bagi penawaran perdana saham di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang menjadi variable independen mempunyai pengaruh yang relatif kecil terhadap dependen variable sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat memilih faktor-faktor lain yang mempunyai pengaruh lebih besar terhadap *net initial return* dibandingkan faktor-faktor yang digunakan oleh peneliti.
2. Bagi perusahaan yang memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke publik (IPO) harus memperhatikan faktor-faktor yang dimiliki oleh perusahaan agar diperoleh nilai *net initial return* yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Fauzi, Johar Arifin dan M. Fakhruddin, *Aplikasi Excel Dalam Financial Terapan*, Penerbit PT Elex Media Kopotindo Kelompok Gramedia – Jakarta, 2001.
- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 5 September 2000, hal. 556-571.
- Hakim, Abdul, *Statistik Induktif*, Ekonosia, Yogyakarta, 2000.
- Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 4, No. 1, April 2002.
- Ibnu Subiyanto, *Metodologi Penelitian Manajemen dan Akuntansi*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000.
- Jogiyanto, H. M., *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, Edisi ketiga, 2000.
- Ken Prasna Pramita, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Tahun 1998-2002*.
- Mustafa, Z., *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, BPFE UII, Yogyakarta, 1995.
- Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.5, No.1, Januari 2002, hal. 64-84.

Rosyati, Arifin Sebeni, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)*, Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002, hal. 286-296.

Rizqi Nurhayati Amalia, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Saham Di BEJ Tahun 1997-2002*.

Singgah Santoso, *Buku latihan SPSS Statistik Parametrik*, Penerbit PT Elex Media Koputindo Kelompok Gramedia – Jakarta, 2000.

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing	Harga Perdana	Harga Penutup
1	TMPO	PT. Tempo Inti Media	01-08-1996	04-01-2001	100	495
2	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	18-01-1792	08-01-2001	500	550
3	PLAS	PT. Palm Asia Corpora Tbk	23-07-1992	14-03-2001	100	510
4	IDSR	PT. Indosiar	11-01-1995	20-03-2001	250	675
5	INAF	PT. Indoforma Tbk	02-01-1996	12-04-2001	100	230
6	KOPI	PT. Korpora Perasada Investama Tbk	24-02-1981	19-04-2001	250	205
7	INDX	PT. Indoexchange Tbk	19-09-1991	16-05-2001	25	115
8	DOID	PT. Daeyu Orchid Indonesia Tbk	26-11-1990	14-06-2001	100	150
9	WAPO	PT. Wahana Phonix Mandiri	01-05-1993	21-06-2001	100	505
10	AKSI	PT. Asia Kapitalido Securities	12-02-1990	12-07-2001	100	260
11	BEKS	PT. Bank Eksekutif Interl Tbk	11-09-1992	12-07-2001	100	195
12	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk	22-02-1993	16-07-2001	100	140
13	LAPD	PT. Lapindo Internasional	07-06-1990	16-07-2001	100	450
14	BTON	PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	27-02-1995	17-07-2001	100	315
15	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	29-01-1988	17-07-2001	125	240
16	META	PT. Metamedia Technologies Tbk	01-09-1995	17-07-2001	100	205
17	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur	07-05-1997	19-07-2001	100	730
18	KARK	PT. Karka Yasa Profilia	21-04-1994	19-07-2001	100	110
19	PANR	PT. Panorama Sentrawisata Tbk	22-07-1995	18-09-2001	500	625
20	CENT	PT. Centrin Online Tbk	11-02-1987	31-10-2001	100	380
21	PYFA	Pyridam Farma	27-11-1976	12-10-2001	100	200
22	RODA	Roda Panggon Harapan	15-10-1984	19-10-2001	100	445
23	RYAN	PT. Ryane Adibusana Tbk	07-02-1990	16-10-2001	100	580p

24	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk	15-09-1998	29-11-2001	100	410
25	CNKO	PT. Central Koporindo Internasional Tbk	13-09-1999	20-11-2001	100	220
26	IATG	PT. Infiasia Teknologi Global Tbk	22-02-1995	14-11-2001	100	440
27	ITTG	PT. Integrasi Teknologi	25-03-1999	23-11-2001	25	105
28	LMAS	PT. Limas stokhomindo Tbk	04-06-1996	27-12-2001	100	510
29	ANTA	PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk	10-05-1972	17-01-2002	100	210
30	FISH	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	27-06-1992	17-01-2002	100	160
31	FORU	PT. Fortune Indonesia Tbk	05-05-1970	16-01-2002	100	220
32	ARTI	PT. Arona Binasejati Tbk	13-03-1993	30-04-2003	650	675
33	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk	02-10-1998	14-07-2003	675	850
34	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (PERSERO) Tbk	16-12-1895	10-11-2003	875	975
35	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	30-05-1996	15-12-2003	1,500	1550
36	TMAS	PT. Pelayaran Tempura Emas	17-09-1987	09-07-2003	550	550
37	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk	01-06-1974	18-03-2004	150	185
38	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk	13-11-1990	31-03-2004	2,325	2325
39	HADE	PT. Hurtus Danavest Tbk	10-02-1989	12-04-2004	210	225
40	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul	06-01-2001	14-05-2004	125	210
41	ENRG	PT. Energi Mega Persada	16-10-2001	07-06-2004	160	240
42	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol	10-07-1992	22-07-2004	1,025	1025

LAMPIRAN 2
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Nama perusahaan	PPS	LN Size	Nilai saham	Standar Deviasi	Umur	Jml Hari	means	SBI	Net Initial
1	TMPO	14,16	10,627	72.500.000.000	0,07614	53	214	-0.03240286	14.74	-14,755
2	BBNP	3,78	14,309	74.150.000.000	0,01215	348	218	-0.00324643	14.74	-14,741
3	PLAS	11,00	11,219	25.000.000.000	0,14605	14	226	0.05441429	15.58	-15,556
4	IDSR	3,54	13,795	497.290.750.750	0,01481	159	173	0.00010143	15.58	-15,580
5	INAF	3,79	13,607	309.687.500.000	0,08515	64	4	0.00156643	16.09	-16,051
6	KOPI	6,51	10,461	30.666.250.000	0,09974	117	1	0.00126857	16.09	-15,939
7	INDX	6,94	11,424	52.000.000.000	0,07115	102	-1	-0.00391357	16.33	-19,699
8	DOID	66,40	11,860	72.000.000.000	0,05052	138	1	-0.00222214	16.65	-17,411
9	WAPO	16,04	14,223	76.669.500.000	0,12934	107	-1	0.03049429	16.65	-17,188
10	AKSI	5,74	12,306	54.885.100.000	0,06494	102	-2	0.00482429	17.17	-16,775
11	BEKS	4,87	10,398	21.500.000.000	0,09414	139	-2	0.00036786	17.17	-17,161
12	ARNA	12,42	10,399	18.000.000.000	0,11304	77	-4	-0.01581000	17.17	-14,879
13	LAPD	42,08	12,218	143.336.000.000	0,09420	162	-5	-0.00043714	17.17	-22,036
14	BTON	31,64	9,925	43.500.000.000	0,14749	71	-1	-0.02290714	17.17	-14,711
15	LAMI	2,16	9,548	11.000.000.000	0,05722	51	-1	0.04865571	17.17	-15,275
16	META	3,45	10,855	47.000.000.000	0,05871	87	-1	-0.02459500	17.17	-21,774
17	AIMS	12,15	12,155	200.000.000.000	0,04475	74	-2	-0.03790929	17.17	-18,019
18	KARK	45,76	11,120	55.000.000.000	0,04649	177	-2	0.09207714	17.17	-22,423
19	PANR	5,78	11,246	52.000.000.000	0,07214	299	1	-0.00448786	17.57	-20,857
20	CENT	4,88	10,714	59.100.000.000	0,07432	205	-1	0.04842643	17.58	-17,016
21	PYFA	3,07	11,154	55.000.000.000	0,03182	141	-1	0.03277000	17.58	-18,024
22	RODA	3,65	10,795	30.470.000.000	0,01964	31	1	0.00564071	17.58	-18,991

23	RYAN	2,42	12,432	230.000.000.000	0,00000	27	-5	0,02217714	17,58	-17,580
24	CLPI	4,36	11,750	80.000.000.000	0,00000	81	-2	0,02781571	17,60	-17,016
25	CNKO	3,09	12,022	57.000.000.000	0,16550	0	-6	-0,00118143	17,60	-20,596
26	IATG	2,46	11,657	48.000.000.000	0,03909	0	-1	-0,00583571	17,60	-16,953
27	ITTG	10,17	13,801	45.500.000.000	0,13847	0	-1	-0,00904929	17,60	-20,788
28	LMAS	1,88	12,630	61.750.000.000	0,02018	0	-6	-5,49205879	17,62	-11,402
29	ANTA	0,00	19,335	1.957.500.000.000	0,01746	357	-2	0,06191429	17,50	-10,232
30	FISH	6,00	18,366	3.335.294.375.000	0,02848	120	-2	-0,01134500	17,52	-8,500
31	FORU	0,04	16,027	1.944.444.000.000	0,01902	381	-2	0,06515143	17,53	-8,666
32	ARTI	2,49	12,532	30.250.000.000	0,02525	122	-9	0,00019000	11,40	-10,272
33	BMRI	20,32	14,430	66.198.000.000	0,12193	57	-17	-0,00643357	10,27	-7,935
34	BBRI	13,50	14,278	232.500.000.000	0,03769	1294	-10	0,00395500	8,46	-7,493
35	PGAS	16,69	11,140	26.250.000.000	0,06770	91	1	-0,00255500	8,41	-7,293
36	TMAS	4,48	18,388	15.000.000.000	0,10882	190	-13	0,00029571	10,27	-7,499
37	ADHI	32,64	14,799	455.589.360.000	0,05411	358	-10	0,05151714	7,42	-7,455
38	ADMF	21,72	13,556	82.000.000.000	0,01321	16	-8	0,00584571	7,42	-7,358
39	HADE	108,33	18,328	30.000.000.000	0,01413	170	-12	-0,00442929	7,33	-7,333
40	BTEK	102,22	10,959	790.599.930.450	0,06426	36	-15	0,02684429	7,32	-7,311
41	ENRG	7,13	14,284	17.600.000.000	0,03348	32	-12	0,01377929	7,34	-7,404
42	PJAA	33,59	17,443	25.800.000.000	0,02679	144	-30	-0,00348429	7,37	-7,360

Analisis Regresi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Age, STDev, PPS, Size, Offering Size		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NIR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.695 ^a	.483	.407	3.93684

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

b. Dependent Variable: NIR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	492.089	5	98.418	6.350	.000 ^a
	Residual	526.955	34	15.499		
	Total	1019.044	39			

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

b. Dependent Variable: NIR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-23.412	4.231		-5.533	.000
	PPS	.076	.028	.358	2.675	.011
	Size	.721	.320	.364	2.255	.031
	Offering Size	1.375E-12	.000	.177	.932	.358
	STDev	-21.298	15.996	-.179	-1.331	.192
	Age	-.003	.004	-.119	-.734	.468

a. Dependent Variable: NIR

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	NIR	Predicted Value	Residual
1	.405	-14.76	-16.3504	1.5954
2	-.195	-14.74	-13.9727	-.7683
3	.520	-15.56	-17.6040	2.0480
4	-.582	-15.58	-13.2881	-2.2919
5	-.296	-16.05	-14.8849	-1.1661
6	.452	-15.94	-17.7199	1.7809
7	-1.013	-19.70	-15.7114	-3.9876
8	-.435	-17.41	-15.6966	-1.7144
9	-.343	-17.19	-15.8381	-1.3499
10	-.419	-16.77	-15.1263	-1.6487
11	-.506	-17.16	-15.1685	-1.9925
12	.311	-14.88	-16.1028	1.2238
13	-1.433	-22.04	-16.3939	-5.6421
14	1.172	-14.71	-19.3262	4.6152
15	.444	-15.28	-17.0232	1.7482
16	-2.022	-21.77	-13.8143	-7.9597
17	-.575	-18.02	-15.7538	-2.2652
18	-1.496	-22.42	-16.5321	-5.8909
19	-.994	-20.86	-16.9427	-3.9143
20	-.004	-17.02	-16.9999	-.0161
21	-.548	-18.02	-15.8652	-2.1588
22	-.783	-18.99	-15.9074	-3.0836
23	-.348	-20.60	-19.2241	-1.3719
24	-.327	-16.95	-15.6646	-1.2884
25	-.848	-20.79	-17.4478	-3.3402
26	.866	-11.40	-14.8132	3.4112
27	-1.132	-10.23	-5.7736	-4.4584
28	.107	-8.50	-8.9195	.4195
29	-.021	-8.67	-8.5838	-.0822
30	1.222	-10.27	-15.0820	4.8100
31	1.560	-7.94	-14.0752	6.1402
32	1.144	-7.49	-11.9979	4.5049
33	.450	-7.29	-9.0650	1.7720
34	-.685	-7.50	-4.8035	-2.6955
35	1.362	-7.46	-12.8175	5.3625
36	1.097	-7.36	-11.6757	4.3177
37	.075	-7.33	-7.6290	.2960
38	2.275	-7.31	-16.2681	8.9571
39	1.280	-7.40	-12.4415	5.0375
40	.266	-7.36	-8.4068	1.0468

a. Dependent Variable: NIR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-19.3262	-4.8035	-14.1678	3.55213	40
Residual	-7.9597	8.9571	.0000	3.67582	40
Std. Predicted Value	-1.452	2.636	.000	1.000	40
Std. Residual	-2.022	2.275	.000	.934	40

a. Dependent Variable: NIR

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Age, STDev _a , PPS, Size, Offering Size	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NIR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.695 ^a	.483	.407	3.93684	1.817

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

b. Dependent Variable: NIR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	492.089	5	98.418	6.350	.000 ^a
	Residual	526.955	34	15.499		
	Total	1019.044	39			

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

b. Dependent Variable: NIR

Uji Multikolinieritas

Coefficient^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-23.412	4.231		-5.533	.000		
	PPS	.076	.028	.358	2.675	.011	.848	1.179
	Size	.721	.320	.364	2.255	.031	.583	1.717
	Offering Size	.375E-12	.000	.177	.932	.358	.420	2.381
	STDev	-21.298	15.996	-.179	-1.331	.192	.839	1.192
	Age	-.003	.004	-.119	-.734	.468	.583	1.716

a. Dependent Variable: NIR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	PPS	Size	Offering Size	STDev	Age
1	1	3.887	1.000	.00	.02	.00	.01	.01	.01
	2	1.123	1.861	.00	.07	.00	.16	.02	.07
	3	.544	2.673	.00	.68	.00	.04	.10	.01
	4	.274	3.769	.01	.09	.01	.21	.03	.73
	5	.162	4.894	.02	.04	.02	.40	.73	.18
	6	.011	18.790	.97	.11	.97	.18	.11	.01

a. Dependent Variable: NIR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-19.3262	-4.8035	-14.1678	3.55213	40
Residual	-7.9597	8.9571	.0000	3.67582	40
Std. Predicted Value	-1.452	2.636	.000	1.000	40
Std. Residual	-2.022	2.275	.000	.934	40

a. Dependent Variable: NIR

Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Age, STDev, PPS, Size, Offering Size	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABSRES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.162 ^a	.026	-.117	2.25667

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.684	5	.937	.184	.967 ^a
	Residual	173.147	34	5.093		
	Total	177.830	39			

a. Predictors: (Constant), Age, STDev, PPS, Size, Offering Size

b. Dependent Variable: ABSRES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.696	2.425		1.936	.061
	PPS	.000	.016	.001	.008	.994
	Size	-.122	.183	-.147	-.665	.511
	Offering Size	-1.23E-14	.000	-.004	-.015	.988
	STDev	-1.314	9.169	-.026	-.143	.887
	Age	.000	.002	-.046	-.208	.836

a. Dependent Variable: ABSRES