

**PENGARUH NILAI PENAWARAN SAHAM, PROSENTASE PENILAIAN
SAHAM, dan *EARNING PER SHARE* TERHADAP INITIAL RETURN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di PT BEI)**

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Strata Satu pada Fakultas Ekonomi*



Oleh :

Ainil Huda

2009/12994

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH NILAI PENAWARAN SAHAM, PERSENTASE
PENAWARAN SAHAM, dan *EARNING PER SHARE* TERHADAP
INITIAL RETURN
(studi empiris perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011)**

Nama : Ainil Huda
NIM / BP : 12994/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2013

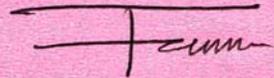
Disetujui oleh

Pembimbing I



Dr.H.Efrizal Syofyan,SE.M S.Ak
NIP.19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Fefri Indra Arza,SE,M Sc.Sc.Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

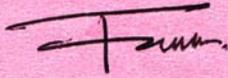
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH NILAI PENAWARAN SAHAM, PERSENTASE
PENAWARAN SAHAM, dan *EARNING PER SHARE* TERHADAP
INITIAL RETURN
(studi empiris perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011)**

Nama : Ainil Huda
NIM/BP : 12994/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua : Dr.H.Efrizal Syofyan,SE.M. Si. Ak	1. 
2.	Sekretaris : Fefri Indra Arza,SE,M. Sc. Ak	2. 
3.	Anggota : Nurzi Sebrina, SE, M. Sc. Ak	3. 
4.	Anggota : Salma Taqwa, SE, M. Si	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ainil Huda
NIM/Tahun Masuk : 12994/2009
Tempat/Tgl.Lahir : Padang/ 2 September 1991
Program Studi : Ekonomi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl.Kampung Melayu No.41 Padang
No.Hp/Telepon : 08994664116
Judul Skripsi : Pengaruh Nilai Penawaran Saham,Prosentase Penilaian Saham, dan *Earning Pre Share Terhadap Initial Return*

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya Tulis/Skripsi ini,adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik(Sarjana),baik di Universitas Negeri Padang maupun Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya Tulis ini murni gagasan,rumusan dan pemikiran saya sendiri,tanpa bantuan dari pihak lain,kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam Karya Tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikankecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya Tulis ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing,Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan atau ketidakbenaran dalam pernyataan ini,maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa Pencabutan Gelar Akademik yang telah diperoleh karena Karya Tulis/Skripsi ini,serta sanksi lainnya sesuai norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Mei 2013

Menyatakan,


METERAI
TEMPAT
KEMENTERIAN
KEPENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
REPUBLIK INDONESIA
123456789
10000 DJP
Ainil Huda
NIM.12294

ABSTRAK

Ainil Huda (12994). Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, dan *Earning Per Share* Terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing Di BEI Tahun 2008-2011

Pembimbing 1 : Dr. H. Efrizal Syofyan. SE. M.Si, Ak

Pembimbing 2 : Fefri Indra Arza. SE. M.Sc. Ak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat: 1) Pengaruh nilai penawaran saham perusahaan yang listing di BEI terhadap Initial Return, 2) Pengaruh prosentase penawaran saham perusahaan yang listing di BEI terhadap Initial Return, 3) Pengaruh *earning per share* perusahaan yang listing di BEI terhadap Initial Return. Hipotesis penelitian antara lain: 1) Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia, 2) Prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia, 3) *Earning Per Share* berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, Earning Pre Share*

ABSTRACT

This study aimed to examine: 1) Effect of share offer values the company listed on the Stock Exchange for Initial Return, 2) Effect of percentage of public offering of companies listed on the Stock Exchange for Initial Return, 3) Effect of earnings per share of companies listed on the Stock Exchange for Initial Return . Research hypotheses are: 1) The value of offering a positive significant effect on the Company's Initial Return in Indonesia Stock Exchange Listing, 2) Percentage of shares offer a positive significant effect on the Company's Initial Return in Indonesia Stock Exchange Listing, 3) Earning Per Share significantly positively to the Company's Initial Return Listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Value Offer Shares, Offer Shares Percent, Earning Pre Share*

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham dan *Earning Per Share* terhadap *Initial Return* (studi empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di PT BEI)”

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda (Aswardi), Ibunda (Nailis), dan Adik-Adikku (Irsyadly Fauzi,Ahlul Falah Ichairi,dan Allaf Zahiran Qalbi) serta abang (Navizatul Ulum, S.Pd). Terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan. SE. M.Si, Akselaku Pembimbing I sekaligus sebagai Penasehat Akademis penulis dan Bapak Fefri Indra Arza. SE. M.Sc. Ak sebagai Pembimbing II dalam penulisan skripsi ini.
3. Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil Yanuar Kiram. selaku Rektor Universitas Negeri Padang.

5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.
6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Sahabatku Tessa Pratiwi, Ummu Auliyah, Febrini Yanti yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, serta teman-teman angkatan 2009 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Tidak ada gading yang tidak retak, demikian pula tidak ada manusia yang lepas dari kekhilafan, kritik saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Mei 2013

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. LatarBelakangMasalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. KajianTeori	12
1. Pasar Modal Indonesia.....	14
2. Initial Public Offering (IPO).....	14
3. Bursa Efek Indonesia	18
4. Initial Return	19
5. Penjamin Emisi Efek (Underwriter).....	21
6. Reputasi Auditor	23
7. Nilai Penawaran Saham	26
8. Prosentase Penawaran Saham	28
9. Earning Per Share	29
B. Penelitian Terdahulu	31
C. Kerangka Konseptual	33
D. Hipotesis Penelitian	36

BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	37
B. Populasi dan Sampel.....	37
C. Jenis dan Sumber Data.....	41
D. Metode Pengumpulan Data.....	42
E. Variabel Penelitian.....	43
F. Uji Asumsi Klasik.....	45
G. Model Uji dan Pengolahan Data.....	46
H. Definisi Operasional.....	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Variabel Penelitian.....	50
B. Hasil Analisis.....	64
1. Uji Prasyarat Analisis.....	65
a. Uji Normalitas Residual.....	65
b. Uji Heterokedastisitas.....	66
c. Uji Multikolonialitas.....	68
d. Uji Autokorelasi.....	69
2. Hasil Analisis Data.....	70
a. Uji F.....	70
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	71
c. Uji t.....	71
3. Uji Hipotesis.....	73
C. Pembahasan.....	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	82
B. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pemilihan Sampel.....	38
2. Daftar Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011	39
3. Nilai Penawaran Saham	51
4. Prosentase Penaawaran Saham	55
5. <i>Earning Pre Share</i>	59
6. <i>Initial Return</i>	62
7. Hasil Uji Normalitas	66
8. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	67
9. Hasil Uji Multikolonearitas.....	68
10. Hasil Analisis Uji F.....	70
11. Hasil Uji Hipotesis.....	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. NparTest-Uji Normalitas	87
2. Regression-Uji Heterokedastisitas	88
3. Regression-Uji Multikolonearitas	89
4. Regression-Uji Autokorelasi.....	90
5. Regression-Uji Hipotesis	91
6. Charts Frequencies.....	92
7. Frequency Table.....	93

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara, salah satunya yaitu melakukan ekspansi. Dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi, maka tidak sedikit dana yang akan dibutuhkan oleh perusahaan. Hal ini menuntut manajemen untuk dapat melakukan pemilihan jenis tambahan modal seperti apa yang harus dilakukan oleh perusahaan, baik menggunakan hutang atau menambah jumlah kepemilikan saham dengan penerbitan saham baru.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh penambahan modal, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee reinvestment ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagikan (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go publi*

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Alternatif ini ditempuh dengan menjadi perusahaan publik yang melakukan IPO (*initial public offering*), yaitu untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal (Juma'atin, 2006)

Initial Public Offering (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan *going concern*. Penawaran umum perdana (IPO) diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan. Membaiknya prospek perusahaan ini akan menyebabkan harga saham yang ditawarkan menjadi lebih tinggi. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor mengenai pertumbuhan kinerja perusahaan berikutnya sesudah melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan lebih ditingkatkan.

Masalah yang sering timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana di tentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga

yang terjadi di pasar sekunder di tentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim dalam Sri Retno:2008).

Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdanan yang tinggi, maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan. Namun, tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek, yang mana penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor, maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminkannya.

Perusahaan yang melakukan IPO harus dibantu oleh perusahaan sekuritas atau dikenal dengan *Investment Banking*. Investor yang membeli saham pada IPO selalu menginginkan harga sahamnya mengalami peningkatan di pasar sekunder terutama di hari pertama. Tingkat pengembalian saham pada hari pertama dikenal dengan tingkat pengembalian awal (*initial return*). Hasil penelitian di berbagai negara

menyebutkan bahwa tingkat pengembalian awal selalu positif bahkan tingkat pengembalian tersebut secara rata-rata diatas 10%. Tingkat pengembalian awal positif ini karena harga saham IPO dianggap terlalu murah (*underpricing*). . Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*. Hal ini dikarenakan dana yang diperoleh dari *public* tidak maksimum. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *Initial return* dengan kata lain merupakan selisih antara harga IPO dan harga saham pada saat listing di bursa. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisir situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor.

Secara garis besar ada 3 anomali yang terjadi pada saat IPO saham. Anomali yang pertama adalah penurunan harga saham setelah saham IPO diperdagangkan di pasar modal . Anomali yang kedua adalah penurunan harga saham atau kinerja perusahaan yang telah menerbitkan saham dalam jangka panjang. Anomali yang ketiga adalah *hot and cold market* (Emilia dalam Dwi Martani :2008).

Pembahasan teori IPO sebenarnya membahas *underpricing* harga saham IPO. Underpricing bisa dilihat dari dua pendekatan, yaitu pertama,

pendekatan non permintaan dan penawaran. Pendekatan kedua, yaitu pendekatan initial return atau bisa juga disebut permintaan dan penawaran. *Underpricing* harga saham tergantung dari permintaan dan penawaran pada hari pertama saham tersebut ditransaksikan di bursa.

Memperoleh dana melalui IPO selain menguntungkan juga terdapat konsekuensi yang harus diterima oleh perusahaan, yaitu perusahaan publik harus memenuhi prinsip keterbukaan, sehingga menuntut manajemen harus menerapkan tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran (Sutedja: 2010).

Menurut Misnen Ardiansyah (2003), pada saat melakukan IPO, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut, umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam *propektus* yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten, baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Guinness (1992) menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi dan antara investors yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investors yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten.

Informasi yang disajikan dalam prospektus memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investors untuk membuat keputusan (Firth, 1998 dalam Prihartanto, 2002). Dalam prospektus selain menyajikan informasi non akuntansi seperti *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Informasi non akuntansi digunakan oleh investors dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Kim et.al. 1993).

Menurut Roy Sembel (1996) yang mempengaruhi *initial return*, yaitu (1) penjamin emisi efek (*underwriter*), (2) reputasi auditor, (3) nilai penawaran saham, (4) persentase penawaran saham, (5) *earning per share*.

Kim et.al (1993) melakukan pengujian terhadap pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor berkorelasi negatif terhadap return awal. Sedangkan prosentase penawaran saham berkorelasi positif terhadap *return* awal.

Hasil empiris penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandradewi yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* (*initial return*).

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian, semakin besar prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Chisty dalam Sri Retno:1996).

Nasirwan (2000) menemukan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan negative terhadap *return*. Namun, hasil yang berbeda di tunjukkan oleh Sulistio (2005) menyatakan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Underpricing terjadi di berbagai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini terlihat dari data yang ada di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011, sebanyak 80 perusahaan yang melakukan IPO, antara lain dapat dilihat pada lampiran 1.

Berdasarkan data di atas dapat dilihat dari 80 perusahaan yang melakukan IPO dan *listing* di BEI terdapat 48 perusahaan yang *underpricing*, 9 perusahaan yang bertanda merah merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan tidak di teliti, dan 13 perusahaan yang mengalami *overpricing*, serta 2 perusahaan yang berada pada tingkat wajar

atau tidak mengalami *underpricing* maupun *overpricing*, kemudian 9 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan.

Perusahaan yang berada dalam lingkup institusi keuangan (*financial institution*) tidak di jadikan sampel dalam penelitian ini dikarenakan pada perusahaan yang bergerak di bidang keuangan ini memiliki regulasi dan peraturan uu yang kuat, sehingga kemungkinan untuk terjadinya *underpricing* juga kecil (Sri Retno:2008)

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, dan *Earning per Share* terhadap Initial Return perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan judul

“Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, Dan *Earning Per Share* Terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing Di BEI Tahun 2008-2011“.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diketahui terdapat berbagai permasalahan. Untuk itu penulis mengemukakan masalah, yaitu :

1. Sejauhmana pengaruh nilai penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *initial return* ?

2. Sejahterama pengaruh prosentase penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI berpengaruh terhadap *initial return* ?
3. Sejahterama pengaruh *earning per share* perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *initial return* ?
4. Sejahterama pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return* perusahaan yang *listing* di BEI ?
5. Sejahterama pengaruh penjamin efek terhadap *initial return* perusahaan yang *listing* di BEI ?

C. Pembatasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan permasalahan serta data yang akan dibahas dan dikumpulkan dalam penelitian ini, maka perlu adanya pembatasan masalah. Mengingat banyaknya hal yang dapat mempengaruhi *Initial Return*, maka dari itu penulis membatasi pembahasan mengenai pengaruh nilai perusahaan, prosentase penawaran saham, dan *earning per share* terhadap *initial return* perusahaan yang *listing* di BEI mulai tahun 2008-2011.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan pembatasan masalah, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Sejahterama pengaruh nilai penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*?

2. Sejauhmana pengaruh prosentase penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*?
3. Sejauhmana pengaruh *earning per share* perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return* ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris :

1. Pengaruh nilai penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*.
2. Pengaruh prosentase penawaran saham perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*.
3. Pengaruh *earning per share* perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*.

F. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Bagi Penulis, dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh nilai penawaran saham, prosentase penawaran saham, dan *earning per share* perusahaan yang *listing* di BEI terhadap *Initial Return*.

2. Bagi dunia pendidikan akuntansi, dapat menjadi bahan masukan dan referensi dalam bidang akuntansi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan referensi yang akan mengadakan kajian lebih luas dalam bahasan ini.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar atau acuan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi seperti investors untuk memilih perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat berinvestasi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal Indonesia

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Mohammad Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal menurut Pandji Anogara (2001: 25), yaitu merupakan jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan financial assets pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Rika Desiyanti 2008:15).

b. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

1. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan penjualan perdana efek yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa. Pada pasar ini efek diperdagangkan dengan harga emisi. Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa (Pandji Anogara 2001: 26).

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan penjualan efek sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini efek diperdagangkan dengan harga kurs. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek (Pandji Anogara 2001:26).

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat

dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

2. *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan *going concern* (Adler, 2012:77). Salah satu alternatif yang dapat dilakukan dalam mencari tambahan dana adalah mencari pihak lain yang ikut menanamkan modalnya pada perusahaan.

Perusahaan yang melakukan IPO harus dibantu oleh perusahaan sekuritas atau dikenal dengan nama Investment Banking. Teori IPO menyatakan perusahaan menawarkan saham ke publik untuk mendapatkan dana dalam rangka *going concern* perusahaan. Perusahaan menawarkan saham ke publik dengan harga tertentu.

Harga IPO awalnya ditentukan oleh perusahaan dengan perhitungan sendiri karena informasi perusahaan hanya dimiliki oleh perusahaan tersebut. Tetapi, harga IPO kemudian ditentukan oleh perusahaan bersamaan dengan perusahaan sekuritas yang menjamin penerbitan saham tersebut. Akibatnya, harga yang terjadi menjadi harga kesepakatan antara perusahaan dan perusahaan yang menerbitkan saham (Adler Haymas 2012: 78).

Hal ini dapat dilakukan dengan cara menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal, hal ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum (*Go Public*). Sitompul (2004) menyebutkan beberapa hal yang menjadi dasar bagi suatu perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum selain sebagai upaya pencarian dana, adalah meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individu (*retail investor*), melepas sebagian kepemilikan perusahaan, mencari *proceed* yang sebesar-besarnya, menciptakan dasar bagi distribusi produksi yang berlingkup internasional (untuk penawaran di luar negeri), dan mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang sebagai pendukung.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2007) jika perusahaan memutuskan untuk *go public* selain memperoleh keuntungan dalam meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas pemegang saham dan nilai perusahaan yang dapat diketahui, ada beberapa kerugian atau konsekuensi yang harus diterima seperti biaya laporan yang meningkat, keharusan mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi perusahaan, dan

adanya ketakutan untuk diambil alih akibat kepemilikan publik yang lebih besar dari manajemen.

Pada prinsipnya, ada tiga tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu masa persiapan, masa penawaran, dan masa pencatatan (Widoatmodjo, 2009).

1. Masa persiapan

Perusahaan mempersiapkan hal-hal yang berhubungan dengan proses *go public* seperti permintaan persetujuan rencana *go public* dari pemilik saham sebelum *go public*, perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga perusahaan (AD/ART), mempersiapkan kelengkapan dokumen-dokumen emisi dan pihak-pihak yang terkait (penjamin emisi, wali amanat, biro administrasi efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum) untuk mengurus penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

Setelah seluruh dokumen lengkap dan semua perjanjian telah disahkan, pintu pertama yang harus dilalui untuk bisa berhasil *go public* adalah mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK. Jika pendaftaran yang diajukan calon emiten efektif, maka perusahaan bisa menyusun prospektus yang berisi informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efeknya.

2. Masa penawaran

Dalam tahap penawaran ini langkah-langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

- a. Mempublikasikan prospektus dengan cara mengiklankan secara lengkap di surat kabar nasional dan melakukan *public expose*.
- b. Melakukan penawaran perdana
- c. Melakukan penjatahan efek jika permintaan melebihi persediaan untuk menghindari efek jatuh kepada sedikit investor yang dapat mengakibatkan tidak likuidnya efek di pasar sekunder.
- d. *Refund*, yaitu pengembalian uang investor bila dalam penjatahan investor tersebut tidak memperoleh jatah efek yang diminta.

3. Masa pencatatan

Langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.

- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

2. Bursa Efek Indonesia

1. Pengertian Bursa Efek

Menurut pasal 1 undang-undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995, Bursa Efek didefinisikan sebagai berikut :

“ Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka “

Dalam pengertian umum, Bursa Efek disamakan dengan pasar sekunder atau pasar kedua karena dilihat dari sudut pandang mekanisme perdagangan yang berbeda dengan pasar ketiga ataupun pasar keempat (Mohammad Samsul, 2006:95).

Dari pendapat tersebut dapat diartikan bahwa bursa efek merupakan suatu tempat atau pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak penjual

dan pembeli efek. Bursa efek telah menyiapkan berbagai sistem untuk dapat mendukung terjadinya jual beli efek yang efektif dan efisien, sehingga seluruh pihak yang berada di dalamnya merasa nyaman dan mendapatkan informasi yang mereka butuhkan secara akurat.

2. Mekanisme Perdagangan dan Penyelesaian

Perdagangan efek dilaksanakan di Bursa Efek, sedangkan penyelesaian transaksi berupa pembayaran uang dan penyerahan efek dilaksanakan di Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sementara itu, sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) memungkinkan penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahbukuan rekening dana dan rekening Efek (*book entry system*).

Agar penyelesaian dapat dilakukan dengan cepat, maka sistem perdagangan yang ada di bursa efek harus dihubungkan dengan sistem penyelesaian yang ada di KPEI/KSEI melalui suatu jaringan sistem perdagangan dan penyelesaian (Mohammad Samsul 2006:101).

3. *Initial Return*

Initial Return merupakan tingkat pengembalian yang di peroleh investor selama periode dari saat saham yang di beli pada pasar perdana

dengan harga penutupan pada hari pertama (Adler Haymans 2012:77). Periode ini biasanya paling lama sekitar 3 minggu, bahkan hanya 1 minggu. Rata-rata tingkat pengembalian awal paling kecil 9.45% pada tahun 1995.

Menurut Emilia (2008) *Initial Return* adalah selisih antara harga pada saat IPO dan harga saham saat listing di bursa. Saham yang di pasarkan di Bursa Efek Indonesia memiliki satuan nominal yang berbeda, sementara aturan perubahan pergerakan perdagangan baru di sesuaikan berikutnya.

Waran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham antar investor. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas perbedaan harga saham tersebut, oleh karena itu investor cenderung menyukai tingginya *underpricing* agar mereka mendapatkan *initial return* tersebut.

Initial return diperoleh dari persentase perbandingan selisih antara harga penawaran perdana (*offering price*) dan harga penutupan di pasar

sekunder pada hari pertama (*closing price*) dengan harga penawaran perdana. Pembahasan teori IPO sebenarnya membahas underpricing harga saham IPO. Adapun underpricing saham tersebut sebagai berikut:

$$IR = \frac{P_m - P_s}{P_s}$$

Menurut Emilia (2004) faktor-faktor yang mempengaruhi initial return adalah (1) Penjamin Efek (*underwriter*), (2) Reputasi Auditor, (3) Nilai Penawaran saham, (4) Prosentase Penawaran saham, dan (5) Earning Per share.

4. Penjamin Efek (*Underwriter*)

Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Penjamin emisi efek merupakan salah satu kunci keberhasilan IPO karena memainkan peran penting dalam menentukan harga saham, jumlah saham yang ditawarkan, dan membangun kepercayaan investor (Sutedj, 2010).

Perusahaan tentunya tidak menginginkan jika dalam pelaksanaan penawaran umum timbul keraguan, apakah efek yang dilepas ke para investor akan terjual habis atau tidak, bila setelah dilepas efek tersebut tidak terjual habis maka akan mengakibatkan kerugian, sebab biaya-biaya

yang telah dikeluarkan tidak dapat ditarik kembali, juga akan menjatuhkan reputasi perusahaan, untuk itu penjamin emisi efek diperlukan dalam hal ini (Sitompul, 2004)hal tersebut maka reputasi penjamin emisi yang baik dapat menurunkan tingkat resiko perusahaan sehingga dapat memberikan *intial return* bagi investor. Dengan demikian diduga semakin baik reputasi penjamin emisi maka semakin besar *intial return* setelah IPO.

Tugas *underwriter* menurut Dahlan Siamat dalam Emilia (2004) adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan nasehat mengenai:
 - Jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan.
 - Harga yang wajar untuk efek tersebut.
 - Jangka waktu efek.

- b. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan:
 - Pengisian dokumen pernyataan .
 - Pendaftaran emisi efek.
 - Penyusunan *prospectus*.
 - Merancang specimen efek.
 - Mendampingi emitten selama proses evaluasi.

c. Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain meliputi:

- Pendistribusian efek.
- Menyiapkan sarana penunjang.

5. Reputasi Auditor

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public* (Juma'atin, 2006). Pentingnya kredibilitas laporan keuangan ini memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan yang tidak.

Kebenaran terhadap informasi laporan keuangan inilah yang menjadi referensi investor dalam menentukan keputusan investasi, investor menganggap laporan keuangan tersebut dapat digunakan sebagai alat analisis dalam menilai kemampuan perusahaan sebenarnya.

Oleh karena itu perusahaan besar biasanya akan menggunakan jasa auditor dengan reputasi baik agar investor percaya terhadap laporan keuangan yang diberikan dan tertarik membeli saham. Semakin baik reputasi auditor maka akan mengurangi tingkat ketidakpastian/ resiko perusahaan sehingga dapat memberikan *return* yang lebih tinggi untuk investor. Dengan demikian diduga semakin baik reputasi auditor maka semakin besar *initial return* setelah IPO.

Pada prinsipnya komite audit bersikap dan bertindak independen dalam menghadapi permasalahan secara implisit dalam ketentuan berikut ini: keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri atas 3 anggota, dimana salah satunya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit. Sedangkan anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen dan satu diantaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi atau keuangan (Mohammad Samsul:109)

Hal-hal penting menurut Samsul mengenai Reputasi Auditor, antara lain:

1. Komite audit bertugas memberikan pendapat profesional dan independen kepada dewan komisaris mengenai laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris, serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris seperti:
 - a. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.
 - b. Menelaah independensi dan objektivitas akuntan publik.
 - c. Melakukan penelaahan atas kecukupan pemeriksaan yang dilakukan oleh akuntan publik untuk

memastikan semua risiko yang penting yang telah dipersiapkan.

- d. Melakukan penelaahan atas efektifitas pengadilan internal perusahaan.
 - e. Menelaah tingkat kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perundang0undangan di bidang pasar modal.
 - f. Melakukan pemeriksaan terhadap dugaan adanya terjadi kesalahan dalam keputusan rapat direksi atau penyimpangan dalam pelaksanaan hasil keputusan rapat direksi.
1. Komite audit dalam menjalankan tugasnya wajib menyampaikan laporan hasil penelaahan kepada seluruh anggota dewan komisiaris, selambat-lambatnya sepuluh hari kerja laporan penelaahan yang dilakukan oleh komite audit.
 2. Komite audit wajib menyampaikan laporan atas aktifitasnya kepada dewan komisiaris secara berkala sekurang-kurangnya sekali dalam 3 bulan.

6. Nilai Penawaran Saham

Nilai penawaran saham merupakan jumlah penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dalam pelaksanaannya (Tjiptono 2011:58).

Analisis saham yang mudah dipraktikkan adalah pendekatan relatif yang meliputi: *Price Earning Ratio*(PER), *Price Devident Ratio*(PDR), dan *Price Book Value Ratio*. Dalam menentukan estimasi harga yang akan digunakan untuk mengajukan tawaran beli dan tawaran jual, kita dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$P = E \times R \text{ atau } P = D \times R \text{ atau } P = B \times R$$

R atau Ratio diambil dari pengalaman sebelumnya, sementara rata-rata bulanan atau tahunan E (earning), D (devident), dan B (book value) diestimasi berdasarkan laporan keuangan terakhir yang di terbitkan, sehingga selalu berubah setiap ada terbitan baru. Pendekatan *Devident Discounted Cash flow* tidak berlaku jika/ *Growth* lebih besar dari pada *k* (*cost of capital*), tidak ada pembagian deviden tunai, dan deviden tunai berubah setiap tahun. Jika ROE (*return on equity*) turun dan *Plowback ratio* tetap, maka estimasi harga saham akan menurun (Mohammad Samsul:176).

Selain itu nilai penawaran saham dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{NPS} = (\text{shares} * \text{offerprice})$$

Keterangan:

NPS : Nilai Penawaran Saham

Shares : Jumlah Lembar Saham

Offer Price : Harga pada saat IPO

Jadi, nilai penawaran saham ini bertujuan untuk dapat memperlihatkan besarnya skala penawaran saham pada saat terjadinya IPO. Manfaat penawaran saham di pasar modal antara lain:

- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin).
- Biaya *go publici* lebih murah.
- Proses relatif mudah.
- Pembagian deviden berdasarkan keuntungan.
- Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen.
- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.

- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.
- Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat.

7. Prosentase Penawaran Saham

Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Prosentase saham yang ditawarkan menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dikuasai publik (Juma'atin, 2006). Semakin tinggi saham yang dimiliki publik maka likuiditas saham tersebut semakin tinggi (Sutedja, 2010).

Prosentase penawaran saham yang besar memungkinkan investor memiliki lebih banyak saham perusahaan tersebut sehingga ikut menjadi bagian dari pemilik perusahaan tersebut dalam porsi yang lebih besar. Kepemilikan saham yang lebih besar berarti investor dapat memperoleh hak-hak maupun keuntungan di masa datang dari perusahaan tersebut. Dengan demikian semakin besar prosentase penawaran saham maka makin besar pengharapan para investor untuk menerima *return*. Oleh karena itu diduga semakin besar prosentase penawaran saham maka semakin besar pula *initial return* setelah IPO. Prosentase penawaran saham dapat dihitung

dengan membagi nilai penawaran saham dengan total ekuitas satu tahun sebelum IPO.

$$\text{PPS} = \text{NPS} / \text{Total Ekuitas}$$

PPS : Persentase Penawaran Saham

NPS : Nilai Penawaran Saham

Total Ekuitas

8. *Earning Per Share (EPS)*

Dalam berinvestasi di pasar modal, laba per lembar saham merupakan informasi penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Rika Desianti 2009: 217).

Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham, EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham (Tjiptono 2011:154).

EPS bisa menggambarkan prospek earning perusahaan di masa datang. Analisis perusahaan, di samping dilakukan dengan melihat laporan keuangan, bisa juga dilakukan dengan menganalisis rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan bagian dari kinerja keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan informasi penting bagi investor, terutama berhubungan dengan nilai return yang akan diterima investor pada saat melakukan investasi .

Membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik. Banyak cara untuk mengetahui prospek laba per saham seperti:

- Menghitung rata-rata laba per saham beberapa tahun yang lalu.
- Laba per saham tahun berjalan sama dengan laba per saham tahun depan.
- Laba per saham beberapa bulan dalam tahun berjalan dikonversi menjadi satu tahun.

Informasi mengenai laba per saham dapat dilihat dalam laporan laba rugi perusahaan yang mudah didapat di Bursa Efek. Laba per saham

juga terdapat dalam laporan keuangan emiten yang termuat pada computer informasi yang disediakan oleh kantor-kantor broker efek lewat provider informasi.

Earning Per Share dapat dihitung menggunakan formula:

$$\text{EPS} = \text{Laba Bersih} / \text{Jumlah saham Beredar}$$

Pada umumnya EPS dihitung menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun (auditan), tetapi dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan atau laporan keuangan kuartalan (Tjiptono 2011:155).

Dalam praktiknya, laba per saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang jumlah saham biasa beredar sepanjang tahun. Jumlah rata-rata dipergunakan dalam perhitungan karena jumlah saham yang beredar selama satu tahun tidak selalu tetap atau berubah-ubah.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya,

diantaranya dilakukan oleh Apriliani Triani (2006), yang menemukan bukti empiris bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi dan prosentase penawaran saham memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan IPO. Sedangkan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan IPO.

Hal ini mengindikasikan investor menggunakan ukuran perusahaan untuk membeli saham perusahaan pada saat IPO. Perusahaan yang besar dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil karena semakin banyak informasi yang dapat diberikan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi initial return juga pernah dilakukan oleh Lucky Sulaiman (2008), yang mana menurut Lucky faktor-faktor yang mempengaruhi initial return adalah Penjamin Efek (*underwriter*), Reputasi Auditor, Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, dan *Earning Per Share (EPS)*. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan regresi berganda.

Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya pengaruh signifikan positif nilai penawaran saham, prosentase penawaran saham dan *earning per share* terhadap *initial return* perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan reputasi penjamin efek dan reputasi auditor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Iye Siti (2009) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh variable keuangan terhadap initial return saham di pasar perdana, maka didapatkan hasil pengelolaan data pengaruh variabel keuangan terhadap initial return saham dipasar perdana di Bursa Efek memperlihatkan pengaruh signifikan positif antara variabel-variabel keuangan terhadap *initial return*.

C. Kerangka Konseptual

Nilai penawaran saham merupakan jumlah penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dalam pelaksanaannya

Nilai penawaran saham ini bertujuan untuk dapat memperlihatkan besarnya skala penawaran saham pada saat terjadinya IPO. Semakin tinggi nilai penawaran saham yang terjadi di pasar sekunder, maka akan semakin besar pula kemungkinan terjadinya perbedaan harga yang ada di pasar sekunder dan pada saat IPO. Apabila harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari pada harga yang terjadi pada saat IPO, maka *underpricing* akan terjadi.

Persentase penawaran saham merupakan Proporsi dari saham yang ditahan dan pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor, sehingga investor mengharapkan mendapatkan tingkat *initial return* yang tinggi.

Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar.

Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham

Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. Apabila semakin tinggi nilai EPS, maka juga semakin besar laba yang akan diperoleh investor. Namun sebaliknya,

apabila semakin rendah EPS suatu saham, maka sudah dapat diindikasikan bahwa semakin rendah juga laba yang akan diterima investor.

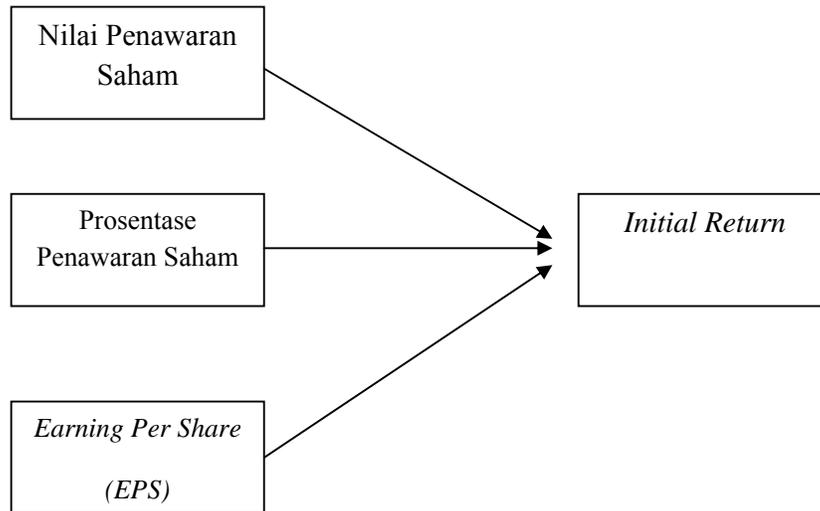
Laba per saham mencerminkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa yang akan datang yang pada akhirnya meningkatkan pendapatan perusahaan. *Earning per share* yang ada pada saham tersebut memiliki makna akan prospek perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya.

Dengan demikian, *earning per share* yang terdapat pada saham, mengindikasikan persepek harga saham yang dijual pada saat saham dilemparkan pertama kali di pasar perdana. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Maka dari itu, terdapat hubungan antara *earning per share* dengan *initial return*, yang mana apabila *earning per share* yang diberikan oleh perusahaan rendah, maka penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dari pada harga yang terjadi di pasar sekunder. Dan hal inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Earning per share juga mempengaruhi initial return dikarenakan jumlah EPS yang di cantumkan pada prospektus, terkadang belum dapat meyakinkan investor secara signifikan, sehingga harga saham pada saat IPO tidak dapat di drop dengan harga yang relatif tinggi karena akan mengakibatkan saham tersebut tidak terjual di pasar sekunder.

Untuk menyederhanakan kerangka pemikiran tersebut, maka dibuatlah kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah dapat dilakukan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Nilai Penawaran Saham berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia.
- H₂: Prosentase Penawaran Saham berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia.
- H₃: *Earning Per Share* berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return* Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

PENUTUP

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI, hal ini terbukti dari nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikannya ($0,037 < 0,05$). Artinya semakin tinggi nilai penawaran saham maka cenderung *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI akan semakin meningkat.
2. Prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI, hal ini terbukti bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikannya ($0,473 > 0,05$). Artinya walaupun prosentase penawaran saham meningkat maka *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI tidak akan terjadi peningkatan.
3. *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI, hal ini terbukti bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikannya ($0,155 > 0,05$). Artinya walaupun *Earning Per Share* meningkat maka *Initial Return* Perusahaan yang listing di BEI tidak akan terjadi peningkatan.

E. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka saran yang dapat penulis berikan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, sekiranya lebih memperhatikan faktor nilai penawaran saham. Sehingga dapat meminimalisir kerugian akibat positive *initial return* yang terlalu tinggi.
2. Bagi investor yang tertarik untuk investasi pada perusahaan yang baru IPO dapat mempertimbangkan return 1 bulan sesudah IPO jika ingin mendapatkan *positive return* saat 1 tahun sesudah IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Minsen. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara variable Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 7, No 2, Mei 2004.
- Beatty. dalam Triani, Apriliani. Reputasi Penjamin Auditor, Presentase Penawaran Saham, Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Agustus.2006.
- Darmadji, Tjiptono. 2011."Pasar Modal Indonesia Edisi 3". Jakarta: Salemba Empat.
- Emilia. 2008. " Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Return 1 Tahun SEtelah IPO.*Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. November. Vol 1. No 1.
- Hamzah, Ardi. "Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2001-2005". *Skripsi. Madura*: Universitas Trunojoyo.
- Haymans, Adler. 2012. "Konsep dan Empiris Teori Investasi" : Jakarta. PT. Adler Manurung Press.
- Husnan, Suad. 2005. "*Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas edisi 4*". Jakarta: UPP AMP YKPN.
- Juma'atin dalam Arini, "Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Akuntansi terhadap Initial Return Perusahaan yang melakukan IPO di BEI", *Jurnal Akuntansi*, 2006.
- Kim et.al. dalam Triani, Apriliani. Reputasi Penjamin Auditor, Presentase Penawaran Saham, Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena

Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Agustus.2006.

Martalena. 2011.” *Pengantar Pasar Modal*”. Jakarta: Andi.

Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1990-2000”. Oktober. *Simposium Nasional Akuntansi*.

Martani, Dwi.2004. “Pengaruh Manajemen Informasi dan Determinan Lain terhadap HArga Saham, Initial Return, dan Kinerja Saham Jangka Panjang”. *Disertasi Manajemen*.

Anoraga, Pandji. 2001. “*Pengantar Pasar Modal*”. Semarang: Rineka Cipta.

Retno, Sri. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Tesis*. 2008.

Desianti, Rika. 2009. “*Manajemen Investasi dan Portofolio Jilid 1*”. Padang: Bung Hatta University Pers.

Desianti, Rika. 2009. “*Manajemen Investasi dan Portofolio Jilid 2*”. Padang: Bung Hatta University Pers.

Samsul, Mohammad. 2006. “*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*”. Jakarta: Erlangga.

Husnan, Suad. 2002. “*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”. Yogyakarta. AMP YKPN.

Sutedja dalam Emilia. “ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Return 1 Tahun SEtelah IPO.”*Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. November. Vol 1. No 1.

Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Efek, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi Efek, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta". *K-AKPM* 23.

Triani, Apriliani. Reputasi Penjamin Auditor, Presentase Penawaran Saham, Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Agustus.2006.

NPar Tests - Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

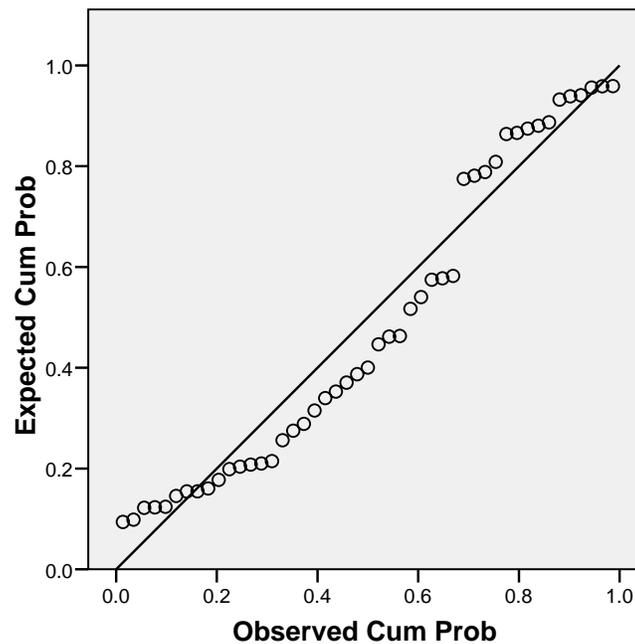
		Unstandardized Residual
N		47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.20161833
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		.780
Asymp. Sig. (2-tailed)		.578

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Initial Return



Regression - Uji Heterokedastisitas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABSUT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.265 ^a	.070	.005	1.06849

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.705	3	1.235	1.082	.367 ^a
	Residual	49.092	43	1.142		
	Total	52.797	46			

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham

b. Dependent Variable: ABSUT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.118	.207		15.036	.000
	Nilai Penawaran Saham	-4.7E-015	.000	-.036	-.217	.829
	Prosentase Penawaran Saham	.000	.000	-.192	-1.272	.210
	Earning Per Share	-.003	.002	-.203	-1.206	.234

a. Dependent Variable: ABSUT

Regression - Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Nilai Penawaran Saham	.795	1.257
	Prosentase Penawaran Saham	.945	1.058
	Earning Per Share	.762	1.312

a. Dependent Variable: Initial Return

Regression - Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.379 ^a	.144	.061	1.9287411	1.533

a. Predictors: (Constant), Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham

b. Dependent Variable: Initial Return

Regression - Uji Hipotesis

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Initial Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.379 ^a	.144	.061	1.9287411

- a. Predictors: (Constant), Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham
 b. Dependent Variable: Initial Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4626.450	3	1542.150	3.207	.032 ^a
	Residual	20677.397	43	480.870		
	Total	25303.847	46			

- a. Predictors: (Constant), Earning Per Share, Prosentase Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham
 b. Dependent Variable: Initial Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.637	4.255		7.670	.000
	Nilai Penawaran Saham	.085	.030	.106	2.833	.037
	Prosentase Penawaran Saham	-.003	.004	-.109	-.724	.473
	Earning Per Share	-.074	.051	-.243	-1.449	.155

a. Dependent Variable: Initial Return

Charts

Frequencies

Statistics

		Nilai Penawaran Saham	Prosentase Penawaran Saham	Earning Per Share	Initial Return	ABSUT	Unstandardized Residual
N	Valid	47	47	47	47	47	47
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		2397133998.5	73.393262	2.032214	27.687641	2.8848	.0000000
Median		0759000000.0	1.904716	4.304022	18.518519	2.9188	-5.5406164
Mode		0000000.0000 ^a	.0023 ^a	-25.2828 ^a	70.0000	4.25	-28.86355 ^a
Std. Deviation		9751430084.3	2.4102619	.9311500	2.0764416	1.07134	1.20161833
Variance		6.528E+025	69388.896	5318.953	487.369	1.148	449.509
Range		171358200000	3479.6825	330.4458	68.6111	3.92	66.97106
Minimum		0000000.0000	.0023	-25.2828	1.3889	.33	-28.86355
Maximum		184558200000	3479.6848	305.1630	70.0000	4.25	38.10750
Sum		512665297930	7549.4833	975.5140	1301.3191	135.59	.00000

^a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Frequency Table

Nilai Penawaran Saham

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1320000000.0000	1	2.1	2.1	2.1
1485900000.0000	1	2.1	2.1	4.3
9000000000.0000	1	2.1	2.1	6.4
9750000000.0000	1	2.1	2.1	8.5
11500000000.0000	1	2.1	2.1	10.6
12375000000.0000	1	2.1	2.1	12.8
13334200000.0000	1	2.1	2.1	14.9
14300000000.0000	1	2.1	2.1	17.0
14450000000.0000	1	2.1	2.1	19.1
20265750000.0000	1	2.1	2.1	21.3
21937500000.0000	1	2.1	2.1	23.4
28000000000.0000	1	2.1	2.1	25.5
364060048505.0000	1	2.1	2.1	27.7
45000000000.0000	1	2.1	2.1	29.8
48000000000.0000	1	2.1	2.1	31.9
66423000000.0000	1	2.1	2.1	34.0
742857050000.0000	1	2.1	2.1	36.2
792647075000.0000	1	2.1	2.1	38.3
100125000000.0000	1	2.1	2.1	40.4
100360000000.0000	1	2.1	2.1	42.6
1071307125000.0000	1	2.1	2.1	44.7
1091475000000.0000	1	2.1	2.1	46.8
1155828480000.0000	1	2.1	2.1	48.9
1290759000000.0000	1	2.1	2.1	51.1
1352505163800.0000	1	2.1	2.1	53.2
1991207400000.0000	1	2.1	2.1	55.3
2220395342000.0000	1	2.1	2.1	57.4
2711764440000.0000	1	2.1	2.1	59.6
2800042622400.0000	1	2.1	2.1	61.7
2919400000000.0000	1	2.1	2.1	63.8
3150000000000.0000	1	2.1	2.1	66.0
3691657598400.0000	1	2.1	2.1	68.1
4210604169100.0000	1	2.1	2.1	70.2
4500000000000.0000	1	2.1	2.1	72.3
4639284000000.0000	1	2.1	2.1	74.5
6014592578500.0000	1	2.1	2.1	76.6
7482500000000.0000	1	2.1	2.1	78.7
9227317275225.0000	1	2.1	2.1	80.9
13408750000000.0000	1	2.1	2.1	83.0
13960000000000.0000	1	2.1	2.1	85.1
14040000000000.0000	1	2.1	2.1	87.2
14705882500000.0000	1	2.1	2.1	89.4
15361068900000.0000	1	2.1	2.1	91.5
17397941000000.0000	1	2.1	2.1	93.6
20400000000000.0000	1	2.1	2.1	95.7
31457996830000.0000	1	2.1	2.1	97.9
35184558200000.0000	1	2.1	2.1	100.0
Total	47	100.0	100.0	

Prosentase Penawaran Saham

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .0023	1	2.1	2.1	2.1
.0979	1	2.1	2.1	4.3
.1378	1	2.1	2.1	6.4
.2667	1	2.1	2.1	8.5
.7664	1	2.1	2.1	10.6
.8745	1	2.1	2.1	12.8
.8924	1	2.1	2.1	14.9
.9810	1	2.1	2.1	17.0
1.0228	1	2.1	2.1	19.1
1.1468	1	2.1	2.1	21.3
1.1646	1	2.1	2.1	23.4
1.2139	1	2.1	2.1	25.5
1.2659	1	2.1	2.1	27.7
1.2739	1	2.1	2.1	29.8
1.2801	1	2.1	2.1	31.9
1.4565	1	2.1	2.1	34.0
1.4999	1	2.1	2.1	36.2
1.5132	1	2.1	2.1	38.3
1.6196	1	2.1	2.1	40.4
1.6607	1	2.1	2.1	42.6
1.6643	1	2.1	2.1	44.7
1.7689	1	2.1	2.1	46.8
1.8090	1	2.1	2.1	48.9
1.9047	1	2.1	2.1	51.1
1.9146	1	2.1	2.1	53.2
1.9429	1	2.1	2.1	55.3
2.1491	1	2.1	2.1	57.4
2.4955	1	2.1	2.1	59.6
2.8340	1	2.1	2.1	61.7
3.2376	1	2.1	2.1	63.8
3.5269	1	2.1	2.1	66.0
3.5724	1	2.1	2.1	68.1
4.3031	1	2.1	2.1	70.2
4.3674	1	2.1	2.1	72.3
4.8684	1	2.1	2.1	74.5
5.1776	1	2.1	2.1	76.6
6.1083	1	2.1	2.1	78.7
12.6178	1	2.1	2.1	80.9
151.8760	1	2.1	2.1	83.0
275.0000	1	2.1	2.1	85.1
1075.0815	1	2.1	2.1	87.2
1276.2427	1	2.1	2.1	89.4
2452.2298	1	2.1	2.1	91.5
2898.4178	1	2.1	2.1	93.6
2908.2107	1	2.1	2.1	95.7
2946.3407	1	2.1	2.1	97.9
3479.6848	1	2.1	2.1	100.0
Total	47	100.0	100.0	

Earning Per Share

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	-25.2828	1	2.1	2.1	2.1
	-13.9062	1	2.1	2.1	4.3
	-3.2045	1	2.1	2.1	6.4
	.0072	1	2.1	2.1	8.5
	.0204	1	2.1	2.1	10.6
	.0415	1	2.1	2.1	12.8
	.2083	1	2.1	2.1	14.9
	.6871	1	2.1	2.1	17.0
	.8502	1	2.1	2.1	19.1
	1.1120	1	2.1	2.1	21.3
	1.7011	1	2.1	2.1	23.4
	3.5400	1	2.1	2.1	25.5
	4.4400	1	2.1	2.1	27.7
	5.0049	1	2.1	2.1	29.8
	6.6266	1	2.1	2.1	31.9
	7.1790	1	2.1	2.1	34.0
	7.5322	1	2.1	2.1	36.2
	8.1600	1	2.1	2.1	38.3
	8.3852	1	2.1	2.1	40.4
	8.9348	1	2.1	2.1	42.6
	9.2325	1	2.1	2.1	44.7
	10.9500	1	2.1	2.1	46.8
	11.7992	1	2.1	2.1	48.9
	14.3040	1	2.1	2.1	51.1
	16.8047	1	2.1	2.1	53.2
	17.7603	1	2.1	2.1	55.3
	18.3513	1	2.1	2.1	57.4
	19.7167	1	2.1	2.1	59.6
	26.4366	1	2.1	2.1	61.7
	26.4467	1	2.1	2.1	63.8
	27.7371	1	2.1	2.1	66.0
	27.7555	1	2.1	2.1	68.1
	30.5635	1	2.1	2.1	70.2
	32.4890	1	2.1	2.1	72.3
	41.6418	1	2.1	2.1	74.5
	48.0760	1	2.1	2.1	76.6
	51.2822	1	2.1	2.1	78.7
	56.7916	1	2.1	2.1	80.9
	67.3650	1	2.1	2.1	83.0
	71.7030	1	2.1	2.1	85.1
	98.0248	1	2.1	2.1	87.2
	98.5570	1	2.1	2.1	89.4
	140.6028	1	2.1	2.1	91.5
	142.3402	1	2.1	2.1	93.6
	249.3411	1	2.1	2.1	95.7
	292.2415	1	2.1	2.1	97.9
	305.1630	1	2.1	2.1	100.0
	Total	47	100.0	100.0	

Initial Return

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.3889	1	2.1	2.1	2.1
	1.8182	1	2.1	2.1	4.3
	2.2222	1	2.1	2.1	6.4
	2.6667	1	2.1	2.1	8.5
	3.5714	1	2.1	2.1	10.6
	3.6364	1	2.1	2.1	12.8
	4.8077	1	2.1	2.1	14.9
	6.6667	1	2.1	2.1	17.0
	7.3529	1	2.1	2.1	19.1
	8.3333	1	2.1	2.1	21.3
	9.0000	1	2.1	2.1	23.4
	9.4017	1	2.1	2.1	25.5
	10.2873	1	2.1	2.1	27.7
	11.1111	1	2.1	2.1	29.8
	11.2500	2	4.3	4.3	34.0
	11.9048	1	2.1	2.1	36.2
	12.3288	1	2.1	2.1	38.3
	13.6364	1	2.1	2.1	40.4
	16.0000	1	2.1	2.1	42.6
	16.1017	1	2.1	2.1	44.7
	16.8627	1	2.1	2.1	46.8
	17.4312	1	2.1	2.1	48.9
	18.5185	1	2.1	2.1	51.1
	19.2308	1	2.1	2.1	53.2
	22.2222	1	2.1	2.1	55.3
	27.2000	1	2.1	2.1	57.4
	28.7500	1	2.1	2.1	59.6
	30.9524	1	2.1	2.1	61.7
	32.9412	1	2.1	2.1	63.8
	36.0000	1	2.1	2.1	66.0
	36.4286	1	2.1	2.1	68.1
	36.5385	1	2.1	2.1	70.2
	48.5714	1	2.1	2.1	72.3
	49.0909	1	2.1	2.1	74.5
	49.3333	1	2.1	2.1	76.6
	49.4118	1	2.1	2.1	78.7
	49.5238	1	2.1	2.1	80.9
	50.0000	2	4.3	4.3	85.1
	57.2727	2	4.3	4.3	89.4
	66.3636	1	2.1	2.1	91.5
	66.6667	1	2.1	2.1	93.6
	70.0000	3	6.4	6.4	100.0
	Total	47	100.0	100.0	