

**PENGARUH NILAI PENAWARAN SAHAM, UKURAN PERUSAHAAN
DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO)* DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

BASREFNALDI
2006/73452

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2009**

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis haturkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat merampungkan skripsi yang **“Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan program Strata Satu (S1) Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Terimakasih kepada Ibu Lili Anita, SE, M.Si., Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si., Ak selaku Pembimbing II sekaligus sebagai Penasehat Akademis penulis yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan bimbingan serta masukan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah mendorong penulis untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
4. Kedua orang tua dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
5. Teman-teman mahasiswa angkatan 2005 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran dan informasi yang sangat berguna.
6. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan pengetahuan serba terbatas penulis berusaha menyajikan skripsi ini walaupun dapat dikatakan jauh dari sempurna. Untuk itu saran dan kritik yang membangun penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
LEMBARAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Pembatasan Masalah.....	10
D. Perumusan Masalah.....	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	13
A. Kajian Teori	
1. <i>Initial Public Offering</i>	13

2. <i>Initial Return</i>	20
3. Nilai Penawaran Saham.....	24
4. Ukuran Perusahaan	26
5. Umur Perusahaan	28
6. Penelitian Terdahulu	29
7. Pengembangan Hipotesis	31
B. Kerangka Konseptual	34
C. Hipotesis	36
BAB III. METODE PENELITIAN	38
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Populasi dan Sampel	38
C. Jenis dan Sumber Data	40
D. Metode Pengumpulan Data	40
E. Variabel Penelitian	41
F. Pengukuran Variabel	41
G. Uji Asumsi Klasik	42
H. Model dan Teknik Analisis Data.....	44
I. Definisi Operasional.....	47
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
A. Gambaran Umum PT BEI.....	49
B. Deskriptif Data.....	52
C. Uji Asumsi Klasik.....	60
D. Uji Model	63

E. Pengujian Hipotesis.....	67
F. Pembahasan.....	68
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	72
A. Kesimpulan	72
B. Saran dan Keterbatasan.....	73

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	7
2. Daftar Perusahaan Sampel.....	39
3. Data <i>initial return</i> pada perusahaan <i>IPO</i> di BEI tahun 2006-2008	53
4. Data nilai penawaran saham pada perusahaan <i>IPO</i> di BEI tahun 2006-2008.....	55
5. Data ukuran perusahaan pada perusahaan <i>IPO</i> di BEI tahun 2006-2008.....	57
6. Data umur perusahaan pada <i>IPO</i> di BEI tahun 2006-2008.....	59
7. Uji Normalitas.....	61
8. Uji Multikolinearitas.....	62
9. Uji Heterokedastisitas.....	63
10. Uji F Model.....	64
11. Uji Linearitas.....	64
12. Nilai <i>Adjusted Square</i>	65
13. Koefisien dan Signifikansi Regresi Berganda.....	65

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Kerangka Konseptual	36
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	51

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Daftar Deskripsi Perusahaan Sampel.....	76
2. Uji Asumsi Klasik dan Uji Model.....	79

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada saat ini seorang investor atau masyarakat yang mempunyai kelebihan dana dapat melakukan investasi, agar uang yang dimiliki dapat mendatangkan keuntungan yang lebih di masa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2001:3), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tempat atau cara investasi dapat dilakukan dengan berbagai pilihan yang dapat digunakan oleh investor. Investasi yang dapat dilakukan antara lain menabung, membuka deposito, membeli emas, membeli tanah atau bangunan maupun membeli surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan lain-lain.

Diantara banyak tempat atau cara berinvestasi terdapat berbagai macam kelebihan dan kekurangan pada masing-masing cara berinvestasi tersebut. Seperti tabungan dan deposito di bank memiliki risiko kecil karena tersimpan aman di bank tetapi kelemahannya adalah keuntungan yang lebih kecil dibandingkan potensi keuntungan dari saham. Investasi pada emas memiliki risiko kalau harga emas turun. Sementara itu kalau berinvestasi pada rumah dan tanah memiliki keuntungan kalau harganya semakin lama semakin tinggi tetapi juga berisiko apabila tergusur atau terbakar. Khusus untuk saham, peluang keuntungan dapat kita maksimalkan dan risikonya dapat kita

minimalkan kalau kita tahu cara berinvestasi saham di pasar modal dengan baik. Keuntungan yang dapat apabila berinvestasi pada saham seperti *capital gain* dan deviden. *Capital gain* yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari beli saham, misalnya sewaktu membeli saham nilainya Rp 1.000 per saham dan kemudian saham dijual dengan harga Rp 3.000 per saham, sehingga selisih yang sebesar Rp 2.000 disebut *capital gain*. Kemudian saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* atau keuntungan yang lebih besar dalam waktu relatif singkat (*high return*). Lalu keuntungannya deviden, merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan kerugian yang didapat dari berinvestasi pada saham yaitu *capital loss* yaitu kebalikan dari *capital gain* yang mana investor menjual saham dibawah harga belinya, namun segala ancaman risiko berinvestasi pada saham dapat kendalikan apabila investor cermat dalam memilih perusahaan serta mempunyai pengetahuan memadai tentang pasar modal.

Berdasarkan informasi tersebut berinvestasi pada saham memang sangat cocok dan menguntungkan. Menurut Samsul (2006:43) saham adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Dalam berinvestasi dengan saham dapat dilakukan pada saat perusahaan yang akan sedang *go public* atau saat perusahaan telah *listing* di bursa efek seperti di Bursa Efek Indonesia. Dengan berinvestasi pada perusahaan yang akan *go public* berarti pada saat perusahaan *Initial Public Offering (IPO)*. *Initial*

Public Offering (IPO) adalah suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum (Samsul, 2006: 70).

Dalam proses penawaran perdana saham, harga pasar saham di pasar perdana ditentukan terlebih dahulu sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh pasar. Dan ini sering terjadi perbedaan harga saham antara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*, sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari investasi sahamnya. Keuntungan investor ini dapat diukur dengan cara *initial return*.

Initial return adalah keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* dengan menjualnya di pasar sekunder (Jogiyanto, 2000 dalam Widiyanti, 2006). Untuk mengukur *initial return* dapat diukur dengan cara berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Public Offering (IPO)* (Kooli dan Suret, 2001 dalam Sulistio, 2005). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar sekunder, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena merasa tidak memperoleh *initial return*.

Initial return ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, menurut Gerianta (2002) dalam Widiyanti (2006) mengemukakan bahwa terdapat

hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *initial return* tetapi reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Menurut Sari (2004) dalam Widiyanti (2006) mengatakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Menurut Tandelilin (2001:14) pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga propektus). Propektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan apabila perusahaan bagus maka akan banyak investor membeli saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya investor membeli saham perusahaan tersebut maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut, sehingga investor akan mendapatkan *initial return*.

Dengan adanya propektus tersebut yang bisa berisi tentang informasi penawaran saham, kekayaan perusahaan untuk mengukur perusahaan, nilai penawaran saham, umur perusahaan dan lain-lain berarti para investor akan mengkaji informasi propektus tersebut, apakah perusahaan *go public* tersebut akan mendatangkan keuntungan nantinya seperti *initial return* apabila berinvestasi pada emiten tersebut. Sehingga informasi penawaran saham,

kekayaan perusahaan untuk mengukur ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Penawaran saham secara umum dapat diartikan sebagai jumlah saham yang bisa dibeli oleh umum. Sehingga penawaran saham menunjukkan jumlah dan harga perusahaan yang dapat dimiliki oleh investor. Nilai penawaran saham adalah jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan saat *IPO* dikali dengan harga penawaran *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006). Dengan semakin besar nilai penawaran saham perusahaan *IPO* maka semakin baik citra perusahaan tersebut karena jumlah saham yang diterbitkan dikali dengan harga *IPO*, dengan tingginya harga *IPO* berarti prospek perusahaan tersebut bagus. Melalui nilai penawaran saham yang tinggi maka investor yakin perusahaan bagus dan menguntungkan sehingga akan lebih banyak investor membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga akan naik daripada harga saat *IPO*. Apabila harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya perusahaan atau sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan cara jumlah aktiva dibagi dengan jumlah ekuitas pada laporan keuangan perusahaan *IPO* tahun sebelumnya (Triani dan Nikmah: 2006). Sehingga dengan semakin besarnya ukuran perusahaan *IPO* tersebut berarti kekayaan perusahaan semakin besar dan para investor akan

percaya pada perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut akan mampu membayar deviden dan tidak likuidasi. Dengan banyaknya investor membeli sahamnya maka harga saham perusahaan tersebut naik daripada harga *IPO*. Maka apabila harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*.

Sedangkan umur perusahaan merupakan sudah berapa tahun perusahaan berdiri sejak tanggal pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006). Dengan semakin tua perusahaan berarti perusahaan itu sudah mempunyai pengalaman yang banyak dan tangguh menghadapi tantangan. Dengan melihat itu investor akan percaya pada perusahaan tersebut dan investor lain akan tertarik juga untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan naik maka dengan harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*.

Namun pada PT Bank Nusantara Parahiyangan Tbk yang melakukan *IPO* pada tanggal 8 Januari 2001 yang mempunyai nilai penawaran saham sebesar Rp 74.150.000.000 dan memiliki ukuran perusahaan Rp 14,309 miliar hanya mempunyai *initial return* 10%. Tetapi PT Indoexchange Tbk yang melakukan *IPO* tanggal 16 Mei 2001 yang mempunyai nilai penawaran saham dan ukuran perusahaan yang lebih kecil daripada PT Bank Nusantara Parahiyangan Tbk yaitu Rp 52.000.000.000 dan Rp 11,424 miliar mempunyai

initial return lebih besar yaitu 360%. Hal ini menandakan bahwa *initial return* PT Indoexchange Tbk tidak berpengaruh terhadap nilai penawaran saham dan ukuran perusahaan. Kemudian pada PT Palm Asia Corpora Tbk yang berumur muda dengan tanggal berdiri 23 Juli 1992 dan melakukan *IPO* tanggal 14 Maret 2001 mempunyai *initial return* lebih besar yaitu 410% daripada PT Korpora Persada Investama Tbk yang sudah cukup tua dengan tanggal berdiri 24 Februari 1981 dan melakukan *IPO* tanggal 19 April 2001 mempunyai *initial return* kecil yaitu -18%. Sehingga ini menunjukkan bahwa *initial return* PT Palm Asia Corpora Tbk tidak berpengaruh pada umur perusahaan walaupun masih muda tetap mendapatkan *initial return* lebih besar daripada PT Korpora Persada Investama Tbk (sumber: data primer yang diolah, 2009).

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam Tabel 1, yaitu:

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Daljono (2000) dalam Widiyanti (2006)	Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Saham yang <i>Listing</i> di BEJ Tahun 1990-1997	Menyimpulkan bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, <i>profitabilitas</i> dan <i>solvability ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> , sedangkan <i>financial leverage</i> dan reputasi penjamin berpengaruh positif terhadap <i>initial return</i> pada perusahaan <i>listing</i> di BEJ tahun 1990-1997.
2	Yasa (2002)	Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Yakarta	Membuktikan bahwa <i>initial return</i> dipengaruhi oleh reputasi <i>underwriter</i> dan <i>profitabilitas</i> . Tetapi gagal memperoleh bukti pengaruh reputasi auditor terhadap <i>initial return</i> tahun 1990-2001
3	Febriana (2004)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan <i>Go Public</i> Di BEJ	Variabel <i>solvabilitas</i> perusahaan berhubungan negatif dengan tingkat <i>underpricing</i> saham dan <i>profitabilitas</i> berhubungan signifikan dengan tingkat <i>underpricing</i> . Tetapi reputasi auditor,

			reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> tahun 2000-2002.
4	Sulistio (2005)	Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> : Studi pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Jakarta.	Menyimpulkan bahwa informasi akuntansi tingkat <i>leverage</i> mempengaruhi <i>initial return</i> secara statistis signifikan dan informasi non akuntansi persentase pemegang saham lama mempengaruhi <i>initial return</i> secara statistis signifikan. Studi pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2003.
5	Triani dan Nikmah (2006)	Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena <i>Underpricing</i> : Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta	Menyimpulkan bahwa reputasi auditor, penjamin emisi, presentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah <i>IPO</i> dan kinerja perusahaan satu tahun setelah <i>IPO</i> . Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah <i>IPO</i> . Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari sesudah <i>IPO</i> . Umur perusahaan, deviasi standar <i>return</i> dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah <i>IPO</i> dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah <i>IPO</i> tahun 1994-2000.
6	Widiyanti (2006)	Analisis <i>Net Initial Return</i> Studi Kasus Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Jakarta (2001-2004)	Membuktikan bahwa presentase penawaran, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>net initial return</i> tetapi <i>offering size</i> , standar deviasi dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>net initial return</i> tahun 2001-2004.

Berbeda dengan penelitian terdahulu, penulis hanya meneliti tiga variabel saja dengan judul pengaruh pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 dan tahun 2008. Penulis hanya mengambil tiga variabel karena ketiga variabel tersebut adalah informasi yang penting bagi investor dalam

mempertimbangkan untuk membeli saham. Kemudian, berbeda dengan penelitian terdahulu dalam pengambilan perusahaan sampel yaitu mengambil pada tahun-tahun yang banyak dalam satu penelitian, sehingga akan terjadi ketimpangan hasil karena masing-masing perusahaan mengalami perbedaan perlakuan, keadaan dan adanya perubahan struktur data setiap tahunnya. Tetapi penulis mengambil sampel pada tahun yang berdekatan dan pada tahun 2007 dan tahun 2008.

Berdasarkan penjelasan diatas penulis tertarik dan termotivasi untuk mengadakan penelitian lebih lanjut dalam sebuah skripsi yang berjudul “Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia”.

B. Indetifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dapat diindetifikasi masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
2. Sejauhmana persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

3. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
4. Sejauhmana reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
5. Sejauhmana umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
6. Sejauhmana tipe penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
7. Sejauhmana reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
8. Sejauhmana reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

C. Pembatasan Masalah

Agar lebih memfokuskan penelitian ini dan banyaknya indentifikasi permasalahan maka perlunya pembatasan masalah dan penelitian ini meneliti tentang pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan dan umur

perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut maka penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh nilai penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
2. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
3. Sejauhmana pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang:

1. Pengaruh nilai penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan pemahaman dan pengetahuan penulis tentang pengaruh nilai penawaran saham, persentase penawaran saham dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.
2. Memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam kegiatan pasar modal.
3. Memberikan bahan referensi bagi dunia pendidikan khususnya tentang pasar modal.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Initial Public Offferring*

Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum disebut *Initial Public Offferring*. Menurut Samsul (2006:70-80) *Initial Public Offferring* membutuhkan tahapan tahapan terlebih dahulu, yaitu sebagai berikut :

a. *Rencana Go Public*

Rencana *go public* membutuhkan waktu yang cukup berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti:

1. Rapat gabungan pemegang saham, dewan direksi dan dewan komisaris

Rapat gabungan ini akan membahas: (1) alasan *go public*, (2) jumlah dana yang akan dibutuhkan dan (3) penerbitan saham atau obligasi. Perusahaan berniat *go public* karena beberapa alasan yaitu: meningkatkan kapasitas produksi dengan menambah mesin baru sebagai perluasan, inovasi produk baru dalam upaya diversifikasi dan membayar utang untuk memperbaiki struktur modal dan memperluas jaringan pemasaran. Jumlah dana yang dibutuhkan harus disesuaikan dengan kebutuhan sebenarnya dan bukan menarik dana sebesar-sebesaranya dari masyarakat. Kebutuhan dana dan penggunaan dana harus realitis, karena dicantumkan dalam buku

prospektus yang dibagikan kepada para calon investor. Sedangkan penerbitan saham atau obligasi sangat tergantung pada sifat pendapatan perusahaan. Perusahaan yang produknya dapat dijual secara terus menerus dan pasti dibutuhkan oleh masyarakat sehingga tidak terpengaruh oleh siklus ekonomi dapat menerbitkan obligasi ataupun saham.

2. Kesiapan mental personal

Personel dari semua lapisan manajemen (termasuk pemegang saham mayoritas) harus siap secara mental menghadapi perubahan atau kejadian yang sebelumnya tidak pernah terjadi. Dan kewajiban menjawab pertanyaan dari wartawan atau kritikan terhadap kondisi perusahaan.

3. Perbaikan organisasi

Organisasi perusahaan yang ada sebelum *go public* harus disesuaikan dengan ketentuan perundangan yang berlaku di pasar modal. Misalnya, kewajiban mengelola perusahaan secara baik atau disebut *good corporate governance* yang tercermin dari kewajiban mengangkat komisaris independen, kewajiban membentuk komite audit dan kewajiban mengangkat *corporate secretary*.

4. Perbaikan sistem informasi

Perbaikan sistem meliputi keberadaan sistem akuntansi keuangan yang mengacu pada standar akuntansi keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia, sistem laporan tahunan yang memasukkan standar tambahan dari bursa efek seperti hasil kerja dari komite audit, dan sistem akuntansi

manajemen yang akan digunakan sebagai dasar menentukan jumlah deviden tunai yang harus dibagikan.

5. Perbaikan aspek hukum

Semua perjanjian dengan pihak ketiga harus dilakukan secara tertulis notariil, tidak boleh secara lisan. Semua perizinan usaha yang diwajibkan harus dipenuhi dan yang belum ada izin harus segera diupayakan. Konsultan hukum akan membantu memperbaiki kekurangan-kekurangan yang masih dihadapi perusahaan *go public* dari segi hukum sehingga sesuai dengan hukum yang berlaku.

6. Perbaikan struktur permodalan

Upaya yang dapat dilakukan dengan cara pemegang saham menambah modal sendiri atau mengubah struktur modal pinjaman dengan beban bunga yang lebih rendah. Manajemen harus dapat memastikan apakah kerugian tersebut diakibatkan oleh operasional (*business risk*) atau akibat beban bunga tinggi (*financial risk*).

7. Persiapan dokumen

Dokumen yang dibutuhkan antara lain: laporan keuangan yang telah diaudit, proyeksi laporan keuangan, bukti kepemilikan aktiva tetap dan aktiva bergerak, anggaran dasar perseroan, perjanjian notariil ataupun yang dibawah tangan, polis asuransi, peraturan perusahaan pajak-pajak, perkara pengadilan dan lain-lain.

b. Persiapan Menuju *Go Public*

Persiapan menuju *go public* meliputi :

1. Penunjukan lembaga penunjang dan lembaga profesi

Setelah rincian rencana *go public* diselesaikan seperti diuraikan sebelumnya, calon emiten akan menunjuk perusahaan penjamin emisi efek, akuntan Publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai yang terdaftar di Bapepam.

2. Uji tuntas dengan penjamin pelaksana emisi /profesi

Merupakan pertemuan antara emiten, *underwriter* dan lembaga profesi lainnya disatu sisi dengan para pialang dan para analis keuangan serta investor kelembagaan di sisi lainnya.

3. Pernyataan pendaftaran kepada Bapepam

Pernyataan terdaftar adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan Publik. Kemudian emiten menunggu tanggapan dari Bapepam.

4. *Public expose* dan *road show*

Merupakan upaya sendiri oleh emiten yang menjual saham dengan nilai kapitalisasi sangat besar sehingga perlu mengundang calon investor dan bekerja sama dengan lembaga penunjang dan lembaga profesi emiten.

c. Pelaksanaan *Go Public*

Kegiatan pelaksanaan *go public* meliputi:

1. Penyerahan dokumen ke Bapepam
2. Tanggapan dari Bapepam
3. Perbaikan dokumen pernyataan pendaftaran
4. *Mini expose* di Bapepam
5. Penentuan harga perdana.
6. Sindikasi dan perjanjian pemjamin emisi

d. Penawaran Umum

Kegiatan penawaran umum meliputi:

1. Distribusi prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya prospektus dibagikan oleh emiten melalui underwriter dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh underwriter menjelang penawaran umum dilaksanakan.

2. Penyusunan prospektus ringkas untuk diiklan
3. Penawaran

Periode penawaran adalah periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran seguritas. Calon investor yang berminat harus segera memsani di agen-agen penjual yang alamatnya tertera pada prospektus. Pembayar

tunai sebesar harga perdana dikalikan jumlah unit yang dipesan dimasukkan ke rekening yang telah ditetapkan oleh agen penjual beserta fotokopi identitas.

4. Penjataan

Periode penjataan adalah periode (maksimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham. Apabila pesanan lebih banyak daripada penawaran maka penjataan. Apabila pesanan lebih kecil daripada penawaran maka investor akan menerima penuh .

5. Pengembalian dana

Merupakan periode tertentu (maksimal 4 hari kerja) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran oleh calon investor berkaitan dengan penjataan saham

6. Penyerahan saham

Merupakan 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di bursa efektersebut sudah diterima oleh investor. Setelah sistem perdagangan berubah dari perdagangan dengan warkat menjadi perdagangan tanpa warkat periode lebih cepat lagi.

7. Pencatatan saham atau perdagangan saham

Adalah suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera pada halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham itu diperdagangkan di burs efek.

e. Kewajiban emiten setelah *go public*

Pemegang saham mayoritas harus menjaga kepercayaan yang sudah diberikan oleh pemegang saham minoritas dengan cara:

1. Tidak melakukan tindakan yang menjatuhkan harga saham di pasar.
2. Selalu memberi informasi secepat mungkin kepada investor. Apakah itu informasi baik maupun buruk wajib disampaikan kepada investor. Misalnya informasi mengenai merger akuisisi, pemogokan buruh dan lainnya.
3. Tidak melakukan penipuan harga dalam transaksi internal yang berisi tentang *conflict of interest*.
4. Menyampaikan laporan keuangan yang sudah diaudit langsung kealamat pemegang saham.
5. Menyampaikan laporan berkala yang sudah diwajibkan oleh Bapepam atau Bursa.
6. Menyampaikan laporan insidentil atas suatu peristiwa yang terjadi dan dapat mempengaruhi harga saham di pasar misalnya : kebakaran pabrik, gudang mesin dan demo buruh yang merusak pabrik.

2. Initial Return

a. Pengertian Initial Return

Menurut Tandelilin (2001:47) mengatakan *return* adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan

satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Menurut Tandelilin (2001:48) mengatakan sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh.
2. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Initial return adalah keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat penawaran perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* dengan menjualnya dipasar sekunder (Jogiyanto, 2000 dalam Widiyanti, 2006). Dalam mengukur *initial return* diukur dengan cara berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Public Offering (IPO)* (Kooli dan Suret, 2001 dalam Sulistio, 2005). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar sekunder,

sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena merasa tidak memperoleh *initial return*.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return*

Menurut Prastiwi (2001) dalam Widiyanti (2006) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *initial return*, yaitu sebagai berikut:

1. Persentase Penawaran Saham

Persentase saham yang ditahan oleh pemilik *Insider* menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer perusahaan. 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. 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*.

2. 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.

3. 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.

4. 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.

5. 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.

Disamping itu, Menurut Tandelilin (2001:14) pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga propektus). Propektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga adanya informasi tersebut investasi akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Dengan adanya propektus tersebut yang bisa berisi tentang informasi penawaran saham, kekayaan perusahaan untuk

mengukur perusahaan, nilai penawaran saham dan lain-lain berarti para investor akan mengkaji apakah perusahaan *go public* tersebut akan mendatangkan keuntungan nantinya seperti *initial return* untuk berinvestasi pada emiten tersebut. Sehingga informasi penawaran saham, kekayaan perusahaan untuk mengukur perusahaan, nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return*.

3. Nilai Penawaran Saham

Menurut Samsul (2006:45) saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Sedangkan menurut Husnan (2001:3) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Bukti bahwa seseorang atau pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Saham dapat dibedakan dua macam, yaitu:

- a. Saham preferen adalah saham yang mempunyai hak-hak istimewa sifatnya merupakan gabungan (*hybrid*) antar obligasi dan saham biasa. Artinya tersebut memiliki karakteristik preferen, antara lain:

- 1) Preferen terhadap deviden artinya pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dahulu untuk memperoleh hak deviden daripada pemegang saham biasa.
 - 2) Preferen pada aktiva saat likuidasi, artinya pada saat perusahaan dibubarkan maka pemegang saham preferen mempunyai hak atas lebih dahulu dari pada saham biasa.
 - 3) Memperoleh hasil yang tetap seperti bunga obligasi.
- b. Saham Biasa adalah saham yang mempunyai hak satu suara. Hak yang dimiliki pemegang saham biasa adalah :
- 1) Hak kontrol adalah hak untuk mengawasi operasi perusahaan.
 - 2) Hak memperoleh bagian keuntungan perusahaan.
 - 3) Hak *prefentive* yaitu hak untuk membeli saham terlebih dahulu sebesar presentase tertentu. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan saham baru.

Penawaran saham secara umum dapat diartikan sebagai jumlah saham yang bisa dibeli oleh umum. Sehingga penawaran saham menunjukkan jumlah dan harga perusahaan yang dapat dimiliki oleh investor. Menurut Tandelilin (2001:183) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan harag saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoriris adalah nilai

saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Dalam penelitian ini nilai penawaran saham adalah jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan saat *IPO* dikali dengan harga penawaran *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006).

4. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai satuan perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002:25) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia.

Jika dihubungkan dengan perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya perusahaan atau sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan. Skala perusahaan menunjukkan suatu ukuran (besar/kecil) dari suatu perusahaan.

Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, total penjualan perusahaan yang

dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat diklasifikasikan berdasarkan total aktiva (menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan), jumlah karyawan dan kapitalisasi pasar (*market capitalized*). Variabel ini digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang serta semakin banyak kapitalisasi pasar maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dikenal dalam masyarakat.

Lalu pengukuran perusahaan ini bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan kecil atau besar. Besar atau kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya kemampuan untuk mempengaruhi pendapatan sahamnya dan ini juga akan mempengaruhi *initial return* investor. Ukuran perusahaan dalam menentukan *initial return* dengan cara jumlah aktiva dibagi dengan jumlah ekuitas pada laporan keuangan perusahaan *IPO* tahun sebelumnya (Triani dan Nikmah: 2006).

Aktiva adalah semua benda yang berwujud atau hak tak berwujud yang mempunyai nilai uang, yang akan mendatangkan manfaat di masa yang akan

datang. Secara umum dapat dikatakan sebagai kekayaan (sumber daya) yang dimiliki perusahaan (Winarmo dan Ismaya, 2006:305). Sedangkan ekuitas adalah bagian hak pemilik dan kewajiban yang ada dan dengan demikian tidak merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut. Menurut Tandelilin (2001:125) menyatakan adanya hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return abnormal* yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar dibagi dengan nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*earning prices*).

5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan sudah berapa tahun perusahaan berdiri sejak tanggal pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006).. Dengan semakin tua perusahaan berarti perusahaan itu sudah mempunyai pengalaman yang banyak dan tangguh menghadapi tantangan. Dengan melihat itu investor akan percaya pada perusahaan tersebut dan investor lain akan tertarik juga untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan naik maka dengan harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*.

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang diteliti oleh Daljono (2000) dalam Widiyanti (2006) yang berjudul “Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang *Listing* di BEJ Tahun 1990-1997”. Menyimpulkan 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*. Kemudian penelitian yang diteliti oleh Sulistio (2005) yang berjudul “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap *Initial Return*: Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta”, yang menyimpulkan bahwa informasi akuntansi tingkat *leverage* mempengaruhi *initial return* secara statistik signifikan dan informasi non akuntansi persentase pemegang saham lama mempengaruhi *initial return* secara statistik signifikan. Lalu dalam penelitian Triani dan Nikmah (2006) menyimpulkan bahwa reputasi auditor, penjamin emisi, presentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah *IPO* dan kinerja perusahaan satu tahun setelah *IPO*. Ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh positif signifikan terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah *IPO*. Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari sesudah *IPO*. Umur perusahaan, deviasi standar *return* dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap

return awal, *return* 15 hari sesudah *IPO* dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah *IPO* tahun 1994-2000. Dan penelitian Widiyanti (2006) membuktikan bahwa presentase penawaran, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* tetapi *offering size*, standar deviasi dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return* tahun 2001-2004.

Kemudian Juma'atin (2006) Hasil analisis regresi hipotesis pertama yaitu pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* menunjukkan bahwa semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi jauh di atas 0.05 lalu hasil analisis regresi hipotesis kedua yaitu pengaruh variabel keuangan terhadap *return* 15 hari setelah *IPO* menunjukkan bahwa semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah *IPO*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi jauh di atas 0.05 kemudian Hasil analisis regresi berganda hipotesis ketiga yaitu pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *initial return* menunjukkan bahwa variabel non-keuangan berupa variabel kondisi perekonomian (*economic condition*) dan variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan, sedangkan semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan oleh uji t untuk variabel kondisi perekonomian dan reputasi

auditor mempunyai nilai probabilitas signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.047 dan 0.035. Hasil analisis regresi berganda hipotesis keempat yaitu pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *return* 15 hari setelah *IPO* menunjukkan bahwa variabel keuangan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah *IPO*. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk variabel *financial leverage* mempunyai nilai probabilitas signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.047.

7. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan Nilai Penawaran Saham terhadap *Initial Return*

Nilai penawaran saham merupakan jumlah saham yang ditawarkan dan dapat dibeli oleh investor yang dikali dengan harga *IPO* atau nilai penawaran saham adalah jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan saat *IPO* dikali dengan harga penawaran *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006). Menurut Sari (2004) dalam Widiyanti (2006) mengatakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Dengan semakin besar nilai penawaran saham perusahaan *IPO* maka semakin baik citra perusahaan tersebut karena jumlah saham yang diterbitkan dikali dengan harga *IPO*, dengan tingginya harga *IPO* berarti prospek perusahaan tersebut bagus. Melalui nilai penawaran saham yang tinggi maka investor yakin perusahaan bagus dan menguntungkan sehingga akan lebih

banyak investor membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga akan naik daripada harga saat *IPO*. Apabila harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*. Dari uraian di atas, maka terdapat dugaan bahwa nilai penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Dugaan ini diuji pada hipotesis 1 (satu) yang terdapat pada sub bagian hipotesis.

b. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*

Ukuran perusahaan adalah jumlah aktiva dibagi dengan jumlah ekuitas pada laporan keuangan perusahaan *IPO* tahun sebelumnya (Triani dan Nikmah: 2006). Menurut Sari (2004) dalam Widiyanti (2006) mengatakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan nilai penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Dalam penelitian Triani dan Nikmah (2006) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan kondisi perekonomian berpengaruh positif signifikan terhadap *return* awal dan kinerja perusahaan satu tahun setelah *IPO*.

Sehingga dengan semakin besarnya ukuran perusahaan *IPO* tersebut berarti kekayaan perusahaan semakin besar dan para investor akan percaya pada perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut akan mampu membayar deviden dan tidak likuidasi. Dengan banyaknya investor membeli sahamnya

maka harga saham perusahaan tersebut naik daripada harga *IPO*. Maka apabila harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*. Dari uraian di atas, maka terdapat dugaan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Dugaan ini diuji pada hipotesis 2 (dua) yang terdapat pada sub bagian hipotesis.

c. Hubungan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan merupakan sudah berapa tahun perusahaan berdiri sejak tanggal pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan *IPO* (Triani dan Nikmah: 2006). Menurut Gerianta (2002) dalam Widiyanti (2006) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, namun terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan *initial return*. Dalam penelitian Triani dan Nikmah (2006) menyimpulkan bahwa umur perusahaan, deviasi standar *return* dan jenis industri berpengaruh signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah *IPO* dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah *IPO* tahun 1994-2000.

Dengan semakin tua perusahaan berarti perusahaan itu sudah mempunyai pengalaman yang banyak dan tangguh menghadapi tantangan. Dengan melihat itu investor akan percaya pada perusahaan tersebut dan investor lain akan tertarik juga untuk membeli saham perusahaan tersebut,

sehingga harga saham akan naik maka dengan harga saham saat penutupan atau harga saham untuk hari pertama pada pasar sekunder lebih besar dari pada saat harga *IPO* maka akan adanya *initial return*. Dari uraian di atas, maka terdapat dugaan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Dugaan ini diuji pada hipotesis 3 (tiga) yang terdapat pada sub bagian hipotesis.

B. KERANGKA KONSEPTUAL

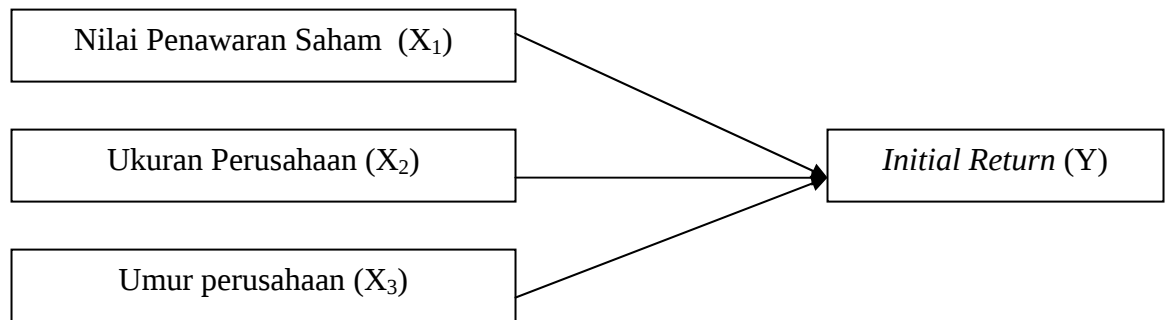
Dalam suatu berinvestasi, seorang investor pasti mengeluarkan dana yang bertujuan agar dimasa yang akan datang memperoleh keuntungan. Investasi di pasar modal dapat dilakukan pada saat perusahaan *go public* yaitu saat *initial public offering*. Dalam proses penawaran perdana saham, harga pasar saham di pasar perdana ditentukan terlebih dahulu sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Pada itu sering terjadi perbedaan harga saham antara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka akan terjadi *underpricing*, sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari investasi sahamnya. Keuntungan investor ini dapat diukur dengan cara *initial return*.

Initial return ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin

emisi reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran saham. ketika perusahaan melakukan *IPO*. 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. Sedangkan ukuran perusahaan, 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. Dan umur perusahaan diukur dengan cara berapa tahun perusahaan tersebut berdiri dari tanggal berdiri sampai tanggal melakukan *IPO*.

Dalam penelitian ini peneliti menguji pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. nilai penawaran saham sebagai variabel independen (X_1) mempunyai pengaruh terhadap terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Kemudian ukuran perusahaan sebagai variabel independen (X_2) mempunyai pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Dan umur perusahaan sebagai variabel independen (X_3) mempunyai pengaruh terhadap terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. Hubungan antara pengaruh antara pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang

melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia. dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

C. HIPOTESIS

Berdasarkan latar belakang masalah dalam kajian teori yang telah disebutkan di atas, dapat dilakukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : nilai penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia

H₂ : ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia.

H₃ : umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan data dan pengujian statistik yang dilakukan, maka dapat disimpulkan :

1. Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini, nilai penawaran saham tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
2. Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
3. Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini, umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran dan Keterbatasan

1. Saran

1. Bagi investor yang tertarik dalam menginvestasikan dana pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *initial return*.
2. Bagi peneliti selanjutnya, agar didapat hasil analisis yang lebih mendalam, sebaiknya menggunakan sampel pada jenis perusahaan yang sama. Peneliti selanjutnya sebaiknya juga menggunakan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *initial return* seperti reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham dan reputasi auditor untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal.

2. Keterbatasan

1. Pada peneltian ini tidak semua data dapat diambil untuk diolah sehingga hanya mengolah data perusahaan yang lengkap.
2. Jenis perusahaan tidak dibedakan sehingga semua sampel seluruh jenis perusahaan.
3. Periode penelitian hanya pendek yaitu tahun 2006-2008.

DAFTAR PUSTAKA

- Febriana, Dian. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan Go Public di BEJ (2000-2002)*. Skripsi Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Stándar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Indiantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Juma'atin, Dinah. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2008. *Panduan Pemodal*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Soemarso, S. R. 2002. *Akuntansi Suatu Pengantar, Buku satu, Edisi Keempat*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sulistio, Helen. 2005. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo. 15-16 September 2005.
- Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Presentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena*