

PENGARUH KUANTITAS PENAWARAN SAHAM, NILAI PENAWARAN SAHAM, UMUR PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN AWAL DAN RETURN 15 HARI SESUDAH IPO TAHUN 2010-2012

SARAH DIAN EKA PUTRI
NADIA ASANDIMITRA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: sarahputri29@hotmail.com

Abstract: *This research aimed to examine the influence of financial variables (quantity of the share offering, value of the share offering, and firm's size) and non-financial variables (firm's age) in the prospectus on initial return and 15 days return after Initial Public Offering (IPO). The sample for this research are 60 companies listed on IPO from 2010-2012 through Indonesia Stock Exchange. The result of the regression analysis indicates that only the value of the share offering variable that significantly influence initial return and 15 days return after IPO negatively, it means that the higher of value of the share offering make smaller initial return and 15 days return after IPO. Variables quantity of the share offering, firm's age, and firm's size fail to show significant influence to initial return and 15 days return after IPO.*

Keywords: *initial return, 15 days return after IPO, quantity of the share offering, value of the share offering, firm's age, firm's size.*

PENDAHULUAN

Perkembangan jaman di era globalisasi ini kemajuan akan ilmu pengetahuan dan teknologi semakin meningkat, hal ini menyebabkan semakin meningkatnya kebutuhan manusia yang pada akhirnya mendorong semua perusahaan dalam dunia bisnis untuk mengembangkan jenis usahanya. Ini merupakan sebab dari semakin bertambahnya volume persaingan di dunia bisnis. Tentunya untuk memenangkan persaingan bisnis perusahaan harus mampu mengembangkan usahanya.

Salah satu alternatif sumber permodalan yang dipilih oleh perusahaan yaitu melakukan *go public* atau menawarkan sahamnya ke publik. Menurut Rock (1986) yang dikutip oleh Triani dan Nikmah (2006) terdapat dua alasan utama mengapa perusahaan memutuskan *go public* karena (1) pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan (2)

perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya.

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat pertama kali melalui bursa efek dinamakan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana (Jogiyanto, 2000:33). Biasanya perusahaan tersebut akan merekrut seorang bankir investasi untuk menjamin penawaran tersebut dan seorang pengacara korporat untuk membantu menulis prospektus (Kurniawan, 2007). Menurut Jogiyanto (2000:44) prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Firth (1992) menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pembuatan keputusan investasi. Gambaran keadaan perusahaan salah satunya

berisi tentang harga saham perusahaan yang terdaftar IPO.

Harga saham saat penawaran merupakan satu indikator keberhasilan tersebut. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi harga saham tersebut disebut sebagai *overpricing*. Sebaliknya, harga saham bisa juga mengalami *underpricing*. Kondisi ini terjadi bila harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth and Smith, 1992).

Menurut beberapa penelitian terdahulu, informasi keuangan dan non keuangan dapat mempengaruhi *initial return* atau *return* awal dan *return* 15 hari sesudah IPO. Tetapi banyak juga peneliti yang tidak sependapat dengan pernyataan adanya pengaruh keuangan dan non keuangan suatu perusahaan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Rata-rata harga saham pertama perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) diperdagangkan sekunder cenderung mengalami *underpriced* dan *overpricing*, keduanya dapat mempengaruhi *initial return* dan *return* 15 hari Sesudah IPO. Fenomena terjadinya *underpricing* dan *overpricing* dijumpai hampir pada semua pasar modal yang ada di dunia (Jogiyanto, 2000:41).

Fenomena antar variabel menunjukkan terjadi perbedaan nilai rata-rata variabel terikat *initial return* (IR) dan *return* 15 hari sesudah IPO (R15H) pada tahun 2010-2012. Hal tersebut membuktikan bahwa pengaruh dari variabel bebas *offer*, *proceed*, *age*, dan *size* terhadap variabel terikat menyebabkan perubahan nilai, dimana nilai rata-

rata dari R15 lebih tinggi daripada nilai rata-rata IR.

Ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara *investor* dengan emiten Pada saat penawaran perdana biasanya terjadi. *Asymmetric Information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain (Jones, 2000). Penelitian terdahulu (Teoh *et.al.*1989; Martani, 2004; dan Suroso, 2005) menyatakan minimnya informasi tentang perusahaan sebelum IPO memberikan insentif bagi manajer untuk mengelola laba perusahaan pada saat penawaran saham perdana.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kuantitas penawaran saham (*offer*), nilai penawaran saham (*proceeds*), dan ukuran perusahaan (*size*). Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan (*age*). Informasi keuangan dan non keuangan tersebut tercantum dalam prospektus perusahaan. Empat variabel bebas tersebut diduga berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO, dan memunculkan adanya *research gap* dari penelitian sebelumnya.

Penelitian Carter and Manaster (1990) menyatakan bahwa *offer* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Penelitian Kusuma (2001) menyatakan bahwa *offer* berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Namun hasil penelitian tersebut tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Emilia, dkk (2008) dan Yasa (2008) yang menyatakan bahwa *offer* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, ditambah lagi hasil penelitian Triani dan Nikmah (2006) yang menyatakan bahwa *offer* tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Penelitian Emilia, dkk (2008) menyatakan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Penelitian Nasirwan (2002) menyatakan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif terhadap *return* 15 hari sesudah IPO. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Penelitian Carter and Manaster (1990) menyatakan bahwa *age* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Kusuma (2001) yang menyatakan bahwa *age* berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Daljono (2000) dan Yasa (2008) yang menyatakan bahwa *age* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, ditambah lagi oleh hasil penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa *age* tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Penelitian Ismiyanti dan Armansyah (2010) menyatakan bahwa *size* berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Triani dan Nikmah (2006) yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Aisyah (2009), Daljono (2000), dan Yasa (2008) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, ditambah lagi hasil penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan penolakannya terhadap adanya pengaruh *size* terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar IPO tahun 2010-2012 sebagai

sampel penelitian. Periode penelitian dilakukan selama tahun 2010-2012 dikarenakan terjadi fenomena *underpricing* padahal periode tahun tersebut jumlah emiten yang terdaftar paling besar.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah kuantitas penawaran saham, nilai penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* awal (*initial return*) dan *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.

KAJIAN PUSTAKA

Return Awal (*Initial Return*)

Menurut Jogiyanto (2000:37) *return* awal (*initial return*) adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

Pengukuran *return* awal (*initial return*) yaitu selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*) (Firth dan Smith, 1992; Trisnawati, 1999; Ardiansyah, 2004; dan Ismiyanti dan Armansyah, 2010). Dan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Dimana:

IR: *Initial Return* atau Return Awal.

Pt_1 : Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder.

Pt_0 : Harga penawaran perdana (*offering price*).

Return 15 Hari Sesudah IPO

Return 15 hari sesudah IPO (R15h) adalah nilai *return* selama 15 hari sesudah IPO dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi Di Bursa Efek Indonesia (Ardiansyah, 2004; Kusuma, 2001).

Besarnya *return* 15 hari, yaitu perbandingan antara selisih harga saham pada 15 hari harga penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana (*offering price*) dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering price*). Untuk mendapatkan *return* 15 hari sesudah IPO sampai beberapa waktu kedepan dapat diukur dengan cara menghitung rata-rata *return* (*mean adjusted return*) harian saham selama 15 hari saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Christy *et.al.*, 1996; Trisnawati, 1999; Ardiansyah, 2004; Kusuma, 2001). Dan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R15h = \frac{Pt_{15} - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Dimana:

R15h : *Return* 15 hari setelah IPO

Pt₁₅ : Harga penutupan saham (*closing price*) selama 15 hari di pasar sekunder.

Pt₀ : Harga saham pada penawaran perdana.

Kuantitas Penawaran Saham (Offer)

Kuantitas penawaran saham merupakan jumlah penawaran saham oleh perusahaan terhadap masyarakat. Besarnya kuantitas penawaran saham didefinisikan sebagai selisih jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan dengan jumlah lembar saham yang dijual ke publik dibagi jumlah lembar saham yang dijual ke publik (Trisnawati,

1999; Daljono, 2000; Nasirwan, 2000; dan Kusuma, 2001).

Rumus yang digunakan untuk mengukur kuantitas penawaran adalah (Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; Nasirwan, 2000; dan Kusuma, 2001):

$$Offer = \frac{J_1 - J_0}{J_1}$$

Dimana:

Offer : Kuantitas penawaran saham

J₁ : Jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan

J₀ : Jumlah lembar saham yang dijual ke publik pada penawaran umum perdana

Nilai Penawaran Saham (Proceeds)

Nilai penawaran saham merupakan skala penawaran saham pada saat IPO atau hasil yang diterima dari penawaran saham. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO (Ardiansyah, 2004).

Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offer price*) dikali dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan (*shares*) kemudian di log agar nilainya tidak terlalu bias (Emilia dkk, 2008; dan Ardiansyah, 2004). Menurut penelitian Emilia dkk (2008); dan Ardiansyah (2004), nilai penawaran saham dapat diukur dengan rumusan berikut:

$$Proceeds = \log (Offer Price \times Shares)$$

Dimana:

Proceeds : Nilai penawaran saham

Offer Price : Harga penawaran saham perdana yang ditawarkan oleh perusahaan

Shares : Jumlah lembar saham yang dijual ke publik

pada penawaran umum perdana

Umur Perusahaan (Age)

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Christy *et.al.* 1996; dan Trisnawati, 1998).

Variabel ini dihitung dengan cara log dari tahun perusahaan melakukan IPO dikurangi tahun pendirian perusahaan berdasarkan akta atau sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Carter dan Manaster, 1990; Christy *et.al.*, 1996; Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; Nasirwan, 2000; Kusuma, 2001; Ardiansyah, 2004). Selisih tersebut di log agar nilainya tidak terlalu bias, rumus umur perusahaan dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Age} = \log (\text{Tahun perusahaan melakukan IPO} - \text{Tahun pendirian perusahaan})$$

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai *total asset* yang disajikan dalam neraca akhir tahun (Ardiansyah, 2004).

Peneliti menggunakan log *total asset* untuk mengukur ukuran perusahaan seperti pada penelitian Ismiyanti dan Armansyah (2010), dan Ardiansyah (2004). Log dari *total asset* ini dimaksudkan agar nilai yang dihasilkan tidak terlalu bias. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Size} = \log \text{Total Asset}$$

Dimana:

Size : Ukuran atau skala perusahaan

Total Asset : Total kekayaan atau harta yang dimiliki perusahaan pada tahun sebelum melakukan IPO.

Hubungan Kuantitas Penawaran Saham Terhadap Return Awal (Initial Return) dan Return 15 Hari Sesudah IPO

Hubungan kuantitas penawaran saham (*offer*) terhadap *return* awal (*initial return*) dan *return* 15 hari sesudah IPO yaitu *offer* dipengaruhi oleh jumlah saham yang diterbitkan perusahaan ke masyarakat, semakin besar jumlah saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang dibeli investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke publik mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau tidak membeli saham tersebut. Jika semakin tinggi jumlah saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan semakin tinggi (Trisnawati, 1999; Sulistio, 2005).

Hubungan Nilai Penawaran Saham Perusahaan Terhadap Return Awal (Initial Return) dan Return 15 Hari Sesudah IPO

Hubungan nilai penawaran saham (*proceeds*) terhadap *return* awal (*initial return*) dan *return* 15 hari sesudah IPO yaitu *proceeds* merupakan nilai dari suatu penawaran saham yang dilakukan perusahaan kepada masyarakat. Jika perusahaan melakukan penawaran saham dengan harga yang tinggi atau hanya menguntungkan perusahaan, maka minat investor untuk membeli saham tersebut menurun, hal ini mengurangi jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga akan menghasilkan dana yang kecil untuk pengembangan

perusahaan, jika dana yang dihasilkan kecil, maka *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO juga akan mengalami penurunan (Nasirwan, 2002; Emilia dkk, 2008).

Hubungan Umur Perusahaan Terhadap Return Awal (*Initial Return*) dan Return 15 Hari Sesudah IPO

Hubungan umur perusahaan (*age*) terhadap *return* awal (*initial return*) dan *return* 15 hari sesudah IPO yaitu *age* merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi. Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *initial public offering*. Semakin lama umur perusahaan maka semakin berkurang daya saingnya walaupun terbilang berpengalaman dalam dunia bisnis, jika berkurang daya saingnya tentu berkurang pula kinerja perusahaan yang akan berimbas pada penurunan pendanaan perusahaan, sehingga memperkecil pula *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO (Kusuma, 2001; Carter and Manaster, 1990).

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Awal (*Initial Return*) dan Return 15 Hari Sesudah IPO

Hubungan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *return* awal (*initial return*) dan *return* 15 hari sesudah IPO yaitu *size* mencerminkan skala perusahaan yang ditunjukkan melalui *total asset* suatu perusahaan, semakin besar skala perusahaan maka semakin besar pula *total asset* yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini

berkaitan dengan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mampu menjamin modal mereka dengan *total asset* yang dimiliki perusahaan. Sehingga, menyebabkan bertambahnya pendanaan perusahaan melalui IPO yang tentunya berimbas pada peningkatan *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO (Triani dan Nikmah, 2006).

Dari penjelasan materi-materi dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Kuantitas penawaran saham berpengaruh terhadap *return* awal (*initial return*) IPO tahun 2010-2012.
- H₂: Nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *return* awal (*initial return*) IPO tahun 2010-2012.
- H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* awal (*initial return*) IPO tahun 2010-2012.
- H₄: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *return* awal (*initial return*) IPO tahun 2010-2012.
- H₅: Kuantitas penawaran saham berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.
- H₆: Nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.
- H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.
- H₈: Umur perusahaan berpengaruh terhadap *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.
- H₉: Kuantitas penawaran saham, nilai penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* awal (*initial return*) IPO tahun 2010-2012.

H₁₀: Kuantitas penawaran saham, nilai penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis sumber data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan IPO, laporan tahunan, dokumentasi harga saham harian (*yahoo finance*), serta berbagai data yang diperoleh dari situs resi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2012 yang berjumlah 70 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang tercatat dalam *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2010—2012. 2) Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting* (keluarnya perusahaan dari bursa efek). 3) Mempunyai kelengkapan data seperti: laporan keuangan tahun 2010—2012, prospektus perusahaan yang berisi informasi keuangan dan *non* keuangan perusahaan (tahun perusahaan berdiri, harga penawaran perdana, kuantitas penawaran saham, nilai penawaran saham). 4) Data tidak *outlier* ketika diuji secara statistik. Dengan menggunakan kriteria *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kuantitas penawaran saham (*offer*), nilai penawaran saham (*proceeds*),

umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*). Sedangkan variabel terikatnya adalah *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Kuantitas penawaran saham (*offer*) merupakan jumlah penawaran saham oleh perusahaan terhadap masyarakat. Pengukuran kuantitas penawaran saham mengikuti teori dari Trisnawati (1999); Daljono (2000); Nasirwan (2000); dan Kusuma (2001).

Nilai penawaran saham (*proceeds*) merupakan skala penawaran saham pada saat IPO atau hasil yang diterima dari penawaran saham. Pengukuran nilai penawaran saham mengikuti teori dari Emilia dkk (2008); dan Ardiansyah (2004).

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Pengukuran umur perusahaan mengikuti teori dari Carter dan Manaster (1990); Christy *et.al.* (1996); Trisnawati (1999); Daljono, (2000); Nasirwan (2000); Kusuma (2001); dan Ardiansyah (2004).

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai *total asset* yang disajikan dalam neraca akhir tahun. Pengukuran ukuran perusahaan mengikuti teori Ismiyanti dan Armansyah (2010); dan Ardiansyah (2004).

Variabel terikat *return* awal (*initial return*) adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Dapat juga diartikan sebagai selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana

(*offering price*), dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*).

Variabel terikat *return* 15 hari sesudah IPO yaitu nilai *return* selama 15 hari sesudah IPO dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi Di Bursa Efek Indonesia. Besarnya *return* 15 hari, yaitu perbandingan antara selisih harga saham pada 15 hari harga penutupan (*closing price*) di pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana (*offering price*) dibagi dengan harga penawaran saham perdana (*offering price*).

Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) perhitungan variabel bebas dan variabel terikat, 2) uji normalitas, 3) uji asumsi klasik, 4) analisis regresi berganda, 5) uji hipotesis secara simultan (F) dan secara parsial (t), dan 6) koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda sehingga harus dipenuhi asumsi-asumsi klasik persamaan regresi berganda yaitu berdistribusi normal dan tidak adanya multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), dimana nilai K-S dalam penelitian ini untuk variabel IR dan R15H masing-masing sebesar 0,688 dan 0,634 yang nilainya lebih besar dari $\alpha=5\%$ (0,05) sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai residual dalam persamaan regresi berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*, dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen dari kedua variabel dependen IR dan R15H memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 yang artinya

data dalam model regresi dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana dalam penelitian ini untuk variabel dependen IR dan R15H masing-masing menunjukkan nilai sebesar 2,037 dan 2,039, hal ini berarti data penelitian bebas dari gejala autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser dimana dalam penelitian ini membuktikan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Ringkasan hasil regresi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel bebas	Nilai Sig. t		Nilai Sig. F		Koefisien Determinasi Variabel terikat	
	Variabel terikat	Variabel terikat	Variabel terikat	Variabel terikat	IR	R15H
	IR	R15H	IR	R15H	IR	R15H
Constant	2.418	3.991				
Regresi			0.015	0.025	0.139	0.120
Offer	0.535	0.932				
Proceeds	0.001	0.001				
Age	0.673	0.607				
Size	0.164	0.170				

Sumber: Diolah Penulis (2013)

Berdasarkan tabel 1, maka dapat diambil keputusan dari hasil penelitian yaitu terdapat pengaruh secara simultan antara *offer*, *proceeds*, *age*, dan *size* terhadap IR dan R15H.

Uji t dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *proceeds* yang secara parsial berpengaruh negatif terhadap variabel IR dan R15H karena taraf signifikansinya lebih dari 0,05.

Nilai koefisien determinasi (R^2) untuk variabel IR diperoleh sebesar 0,139 atau 13,9%. Hal ini menunjukkan bahwa IR dipengaruhi oleh variabel *offer*, *proceeds*, *age*, dan *size* hanya sebesar 13,9% sedangkan sisanya 86,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Dan untuk variabel R15H diperoleh sebesar 0,12 atau 12%, hal ini menunjukkan bahwa R15H dipengaruhi oleh variabel *offer*, *proceeds*, *age*, dan *size* hanya sebesar 12% sedangkan sisanya 88% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pembahasan yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham (*Offer*) terhadap *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO

Hasil penelitian pada penelitian ini menunjukkan *offer* tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO tahun 2010-2012. Tidak berpengaruhnya *offer* terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO disebabkan karena investor lebih tertarik pada faktor-faktor diluar *offer* untuk pengambilan keputusan berinvestasi. Tidak berpengaruhnya *offer* juga ditunjukkan oleh perusahaan Harum Energy Tbk, Borneo Lumbang Energy dan Metal Tbk, Indo Starits Tbk, MNC Sky Vision Tbk, dan Provident Agro Tbk yang memiliki nilai *offer* rendah maupun tinggi namun tidak berdampak pada IR dan R15H. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Christy *et.al.* (1996), Trisnawati (1998), Yasa (2008), dan Emilia dkk (2008).

Pengaruh Nilai Penawaran Saham (*Proceeds*) terhadap *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *proceeds* berpengaruh negatif terhadap IR dan R15H. Pengaruh negatif dari *proceeds* ini dapat ditunjukkan pada perusahaan Agung Podomoro Land Tbk, Krakatau Steel Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Salim Ivomas Pratama Tbk, dan Garuda Indonesia (Persero) Tbk, pada beberapa perusahaan ini ditemukan pengaruh negatif *proceeds* terhadap IR dan R15H perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai penawaran saham yang diterima perusahaan mempengaruhi besar kecilnya *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Nilai penawaran saham merupakan salah satu variabel yang dipengaruhi oleh banyaknya saham yang dijual ke publik, dimana faktor yang mempengaruhi tidak hanya jumlah saham yang dimiliki perusahaan, namun juga kekuatan perusahaan dalam menampilkan laporan keuangan yang bersih dan jauh dari kata rugi. Hasil ini didukung oleh penelitian Nasirwan (2002), Triani dan Nikmah (2006), dan Emilia dkk (2008).

Pengaruh Umur Perusahaan (*Age*) terhadap *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *age* tidak berpengaruh terhadap IR dan R15H. Hasil ini dapat dibuktikan pada perusahaan Sarana Menara Nusantara Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Jaya Agra Wattie Tbk, Waskita Raya (Persero) Tbk, Adi Sarana Armada Tbk yang menunjukkan tidak ada pengaruh *age* terhadap IR dan R15H yang diperoleh perusahaan. Hal ini disebabkan lama atau tidaknya

perusahaan berdiri tidak mempengaruhi pengalaman perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan, juga tidak mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, sehingga tidak berdampak pada jumlah dana yang diterima perusahaan melalui IPO, dengan kata lain umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh pada *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Daljono (2000), Ardiansyah (2004), dan Yasa (2008).

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap IR dan R15H. Hasil ini dapat dibuktikan pada perusahaan Harum Energy Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Metropolitan Land Tbk, Solusi Tunas Pratama Tbk, MNC Sky Vision Tbk yang menunjukkan tidak ada pengaruh *size* terhadap IR dan R15H yang diperoleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut akan selalu mendapatkan *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO yang tinggi atau rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian Ardiansyah (2004), Aisyah (2009), dan Yasa (2008).

KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menganalisis apakah kuantitas penawaran saham (*offer*), nilai penawaran saham (*proceeds*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa hanya nilai penawaran saham (*proceeds*) yang

berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO. Variabel nilai penawaran saham (*proceeds*) berhubungan negatif dengan *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO, yang artinya semakin besar nilai penawaran saham yang dilakukan perusahaan maka akan memperkecil *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang dilakukan, saran yang dapat diberikan untuk perusahaan adalah jika ingin memperoleh IR dan R15H dari segi *offer* maka perusahaan sebaiknya lebih banyak lagi menjual sahamnya kepada publik, hal ini dilakukan untuk menarik minat investor, dari segi *age* sebaiknya meningkatkan lagi kinerja perusahaan khususnya pada perusahaan yang berumur tua karena menurut teori jika perusahaan yang berumur tua ini mampu menunjukkan kelebihanannya dibandingkan perusahaan yang lebih muda maka *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO pun akan meningkat, sehingga menimbulkan pengaruh positif bagi perusahaan, dari segi *size* disarankan kepada perusahaan agar menjaga kestabilan neraca keuangan yang dimiliki perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan dapat dinilai melalui *total asset* yang dimiliki perusahaan, semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya, sehingga menimbulkan pengaruh positif bagi perusahaan.

Saran bagi investor adalah jika berinvestasi pada pasar perdana kemudian menginginkan *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO yang maksimal dari saham yang mengalami *underpricing*, hendaknya tidak berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai penawaran besar, karena semakin besar nilai penawaran saham perusahaan akan

menurunkan *initial return* dan *return* 15 hari sesudah IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti. 2009. 'Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Pada *Initial Return* Saham di Pasar Perdana'. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 8 No. 1. Hal 25-36.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. 'Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ'. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7. No. 2. Hal. 125-153.
- Carter R, dan S. Manaster. 1990. 'Initial Public Offering and Underwriter Reputation'. *The Journal Of Finance* Vol. VL. pp. 1045-1067.
- Christy, M., I. Hasan and S.D Smith. 1996. 'A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offering'. *Journal of Business and Accounting*. 23: pp. 905-914.
- Daljono. 2000. 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Tahun 1990-1997'. *Simposium Nasional Akuntansi III*.
- Emilia, Sulaiman, Lucky, dan Sembel, Roy. 2008. 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO'. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1 No.1. Hal 116-140.
- Firth, M. and a. Smith. 1992. 'The Accuracy of Profits Forecasts in *Initial Public Offering* Prospectus'. *Accounting and Business Research*. 22 (87): pp. 239-247.
- Ismiyanti, Fitri dan Armansyah, Rohmad Fuad. 2010. 'Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, Dan Underpricing Pada Pasar Modal Indonesia'. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 3. No.1. Hal 20-42.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, Benny. 2007. 'Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing Di BEJ Periode 2002-2006)'. *Tesis* tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Kusuma, Hadri. 2001. 'Prospektus Perusahaan dan Keputusan Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta'. *Journal Siasat Bisnis*. Vol.1 No.6. Hal 61-75.
- Martani, Dwi. 2004. 'Pengaruh Manajemen Informasi dan Determinan Lain terhadap Harga Saham, Initial Return dan Kinerja Saham Jangka Panjang Study Empiris Perusahaan Go Publik di BEJ'. *Disertasi* tidak diterbitkan. Jakarta: Doctor Manajemen, Universitas Indonesia.
- Nasirwan, SE, M.Si. 2000. 'Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ'. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*. IAI.
- Suroso. 2005. 'Hubungan Kinerja Jangka Panjang Sham Pasca IPO dengan Optimisme Dan Divergensi Opini Investor serta

- Tindakan Oportunis Emiten'.
Disertasi tidak diterbitkan.
Jakarta: Doctor Manajemen,
Universitas Indonesia.
- Teoh S., I. Welch, and Wong T. 1998.
'Earning Management and the
Long Run Market Performance
of Initial Public Offering'. *The
Journal of Financial*. Vol. LIII
No.6. pp. 1935-1974.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006.
'Reputasi Penjamin Emisi,
Reputasi Auditor, Persentase
Penawaran Saham, Ukuran
Perusahaan dan Fenomena
Underpricing: Studi Empiris
Pada Bursa Efek Jakarta'.
*Simposium Nasional Akuntansi
9 Padang*.
- Trisnawati, Rina. 1999. 'Pengaruh
Informasi Prospektus pada
Return Saham Pasar Perdana'.
*Simposium Nasional Akuntansi
II IAI*.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008.
'Penyebab Underpricing Pada
Penawaran Saham Perdana'.
Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol.3
No. 2. Hal 145-157.