

ANALISIS PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS TERHADAP RETURN SAHAM DI PASAR PERDANA PADA PERUSAHAAN JASA YANG TERCATAT DI BUSA EFEK INDONESIA

Oleh:
Rudi Pratono*)
Prastiowati

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah informasi prospektus yang berupa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, financial leverage, reputasi manajemen dan lembar saham yang beredar, mempunyai pengaruh terhadap return saham di pasar perdana dan diantara informasi-informasi prospektus tersebut, informasi manakah yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap return saham di pasar perdana. Teknik pengambilan sampel adalah dengan purposive sampling yaitu perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) antara tahun 2003-2005 di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria saham yang Underprice.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, Return on Assets, Debt to Equity, Net Profit Margin dan lembar saham yang beredar secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham dipasar perdana.

Kata kunci: prospektus, return saham, pasar perdana

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Berbagai sumber pendanaan dapat dicari oleh perusahaan dalam pembiayaan bisnisnya. Sumber ini berkisar dari bank-bank sampai pada investor-investor, baik yang berbentuk lembaga seperti asuransi dan dana pensiun, maupun investor individual. Secara umum ada dua jenis pendanaan perusahaan, yaitu pendanaan jenis pinjaman (*debt financing*) dan pendanaan jenis penyertaan (*equity financing*). Pendanaan jenis pinjaman adalah pendanaan yang dilakukan dengan meminjam uang (hutang) dari bank, lembaga keuangan atau sumber lainnya yang dengan itu perusahaan harus membayar hutang tersebut dalam jangka waktu tertentu beserta bunganya.

Sedangkan pendanaan dengan *equity financing* berarti menjual sebagian dari kepemilikan perusahaan tersebut kepada pihak lain yang tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan tentunya dengan risiko berkurangnya kontrol yang dimiliki pemilik perusahaan lama terhadap perusahaan yang baru tersebut.

Jenis pendanaan dengan penyertaan (*equity financing*) ini dilakukan dengan menjual sekuritas (efek) perusahaan. Penjualan sekuritas ini dapat dilakukan dengan penawaran umum kepada masyarakat disebut juga IPO (*Initial Public Offering*). Pihak yang mengeluarkan surat-surat berharga atau pihak yang melakukan penawaran

*) Staf Pengajar FE Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham Di Pasar Perdana Pada Perusahaan Jasa Yang Tercatat di BEI (Rudi Pratono, Prastiowati)

umum disebut Emiten. Tempat dimana emiten melakukan penawaran umum perdana atau untuk pertama kalinya adalah di pasar perdana. Di pasar ini, harga saham tetap ditentukan oleh emiten, tidak dikenai komisi, hanya untuk pembelian saham, pemesanan dilakukan melalui agen penjual (*underwriter*), jangka waktu terbatas dan transaksi pembelian saham dilakukan sebelum saham dicatatkan di bursa. Sedangkan pihak yang akan membeli efek perusahaan emiten disebut Investor.

Untuk itu diperlukan prospektus sebagai syarat menuju proses *Go Public*. Prospektus adalah penawaran resmi tertulis untuk mengeluarkan efek perusahaan yang didalamnya mengandung keterangan secara terperinci, lengkap dan jujur mengenai perusahaan. Keterangan itu misalnya keadaan perusahaan, tujuan penawaran saham (IPO), laporan keuangan perusahaan, kepemilikan sahamnya, umur perusahaan, penjamin emisi (yang menjaminnnya), auditor yang mengaudit laporan keuangan dan prospek perusahaan yang disebarluaskan pada waktu dilakukan penawaran umum. Jadi prospektus digunakan sebagai alat promosi perusahaan yang akan *go public* dan dapat digunakan sebagai alat pertimbangan pertama kali bagi investor yang berminat menanamkan modalnya.

Studi sebelumnya mengenai IPO memfokuskan kepada *Initial Return*, menurut Balvers et al. (1998) *return* adalah *return* positif yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh dari selisih antara harga saham pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga saham pada saat penutupan hari pertama listing di pasar sekunder (*closing price*). Masalah *initial return* menarik beberapa peneliti karena fenomena sebagian besar pasar dunia mengalami *underpricing*. Beberapa penelitian menunjukkan hal ini, salah satunya yang terjadi di Indonesia. Pengamatan perilaku harga saham yang dilakukan oleh Husnan (1991) di pasar perdana selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*.

Penelitian mencoba untuk menguji kembali masalah ini dikaitkan dengan informasi prospektus, mengingat di pasar perdana informasi yang ada terbatas pada penyediaan prospektus oleh perusahaan emiten. Informasi prospektus yang dimaksud adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, reputasi manajemen, dan jumlah saham yang beredar terhadap *initial return*. Pengukuran reputasi auditor dapat dilakukan dengan membuat record dan membuat urutan sesuai dengan frekwensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan. Untuk mengukur reputasi penjamin emisi didasarkan pada banyaknya emiten yang dijamin dan tingkat perkembangan harga saham emiten. Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum (tahun). Prosentase penawaran diukur dengan besarnya prosentase saham yang dijual pada masyarakat pada saat IPO. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *Return on Assets (ROA)*. *Financial leverage* dapat diukur dengan rasio *total debt to equity*. Reputasi manajemen dapat diukur dengan *Net Profit Margin (NPM)*. Sedangkan untuk mengukur jumlah saham yang beredar dapat dilakukan dengan besarnya jumlah saham yang beredar pada masyarakat saat IPO.

Penelitian ini relevan dilakukan karena fenomena pasar modal Indonesia adalah *underpricing*, yaitu harga perdana sebagian besar saham perusahaan *go public* lebih rendah dibandingkan harga penawaran di pasar sekunder.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini dapat merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah informasi prospektus yang berupa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, reputasi manajemen dan lembar saham yang beredar, mempunyai pengaruh terhadap return saham di pasar perdana ?
2. Diantara informasi-informasi prospektus tersebut, informasi manakah yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap return saham di pasar perdana ?

Manfaat Penelitian

1. Bagi Ilmu Pengetahuan
Menambah referensi dan pemahaman tentang prospektus dan return saham.
2. Bagi Pihak Lain
Memberikan informasi kepada calon investor mengenai variabel-variabel prospektus yang mempengaruhi return saham, selain itu juga dapat dipakai sebagai landasan dan kerangka rumusan untuk penelitian selanjutnya.

TELAAH PUSTAKA

Landasan Teori

Menurut Undang-Undang Sekuritas di Amerika Serikat (*Securities Act of 1933*) dikutip oleh Sitompul (2004) "Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan". Bukti kepemilikan ini terdapat dalam dua bentuk yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemilik (saham atas nama) dan saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya (saham atas unjuk). Jogiyanto: "Saham merupakan bukti pemilikan sebagian dari perusahaan". Jadi saham adalah tanda penyertaan atau bukti pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Husnan *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* yang sudah terjadi (R_i) atau *return* realisasi dan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang $E(R_i)$ atau *return* ekspektasi. Pengukuran *return* realisasi dihitung berdasarkan data historis, *return* ini sangat penting untuk digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan, serta dapat dipakai sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan.

Pengertian dan Tujuan Penawaran Umum

Sitompul (2004:11) penawaran umum (*go public*) adalah penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (1:15) penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa penawaran umum adalah penjualan saham kepada masyarakat luas (investor).

Pengertian Prospektus

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (1:26) prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Menurut Sitompul (2004:356) prospektus adalah dokumen penawaran yang berisikan seluruh aspek penting yang harus diketahui oleh calon pemodal yang akan membeli efek perusahaan emiten. Menurut Jogiyanto (2003) prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Sundjaja dan Barlian (2003:628) prospektus adalah informasi yang disusun pada suatu penerbitan surat berharga baru untuk menyajikan suatu gambaran catatan oleh pihak penerbit kepada pembeli yang prospektif. Informasi yang tercakup didalamnya antara lain tentang anggaran dasar perusahaan, dewan komisaris, tujuan dan bidang usaha, prosentase emisi saham dan peruntukan modal yang diperoleh serta masa penawaran. Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa prospektus adalah gambaran umum perusahaan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur tentang keadaan perusahaan dan prospeknya untuk digunakan sebagai alat penawaran efek kepada masyarakat.

Pengertian dan Perbedaan Pasar Perdana dengan Pasar Sekunder

Pasar perdana adalah tempat dimana emiten melakukan penawaran umum perdana atau untuk pertama kalinya (IPO atau *Initial Public Offering*). Pasar sekunder adalah tempat dimana emiten melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatat di pasar bursa, pasar ini merupakan kelanjutan pasar perdana. Terdapat beberapa penelitian mengenai *initial return*, antara lain sebagai berikut:

1. Balvers et al., 1998; Beatty, 1989; Carter Manaster, 1990 melakukan penelitian mengenai fenomena *Underpricing* dengan hasil penelitian menunjukkan adanya return positif yang diterima investor pada pasar perdana.
2. Beatty, 1989 mengemukakan terdapat hubungan negatif antara reputasi auditor dengan initial return. Dikemukakan pula faktor-faktor yang merupakan variabel kontrol yaitu reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return*.
3. Grinblatt dan Hwang (1989) menyatakan tingkat return saham berpengaruh positif dengan prosentase penawaran saham saat IPO.
4. Carter dan Manaster (1990) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, *log offer-size* (harga perdana x jumlah surat berharga yang diterbitkan) dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.
5. Carter dan Dark (1992) menemukan hal yang sama dengan membandingkan ukuran reputasi penjamin emisi versi Carter Manaster (1990) dan versi Johnson dan Miller (1988).
6. Guinness (1992) menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh signifikan pada *initial return*.

7. Kim et al. (1993) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi berpengaruh positif pada initial return. Pada penelitian ini juga menguji variabel keuangan yaitu *Return On Assets* dan *financial leverage*. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan initial return, sedang variabel *Return On Assets* berkorelasi negatif dengan *initial return*.
8. Michaelly dan Shaw (1995) menemukan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh reputasi auditor, *log offer-size*, reputasi penjamin emisi dan variabel industri (*dummy*).
9. Christy et al.(1996) memperluas penelitian yang dikemukakan oleh Caster dan Dark (1992) dengan memasukkan variabel persaingan penjamin emisi dan standar deviasi return saham selama 15 hari. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diuji mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham yang diterima investor.
10. Christy et al (1996) mengemukakan bahwa prosentase penawaran saham saat IPO berpengaruh sangat kecil pada *initial return* namun pengaruhnya negatif, dan untuk variabel umur perusahaan berpengaruh positif pada terhadap *initial return*.

Hipotesis

Berdasarkan pokok masalah yang telah dirumuskan dan berdasarkan tujuan penelitian serta landasan teori, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ha : Diduga ada pengaruh yang signifikan antara informasi prospektus yang berupa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, reputasi manajemen dan lembar saham yang beredar pada return saham di pasar perdana.

Model Analisis

Analisis regresi linear berganda adalah analisis yang berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel yang dinamakan variabel tidak bebas (*dependent variable*) terhadap beberapa variabel lain yang bebas (*independent variable*). Metode ini digunakan dalam penelitian karena yang diteliti adalah pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap variabel tergantung. Adapun model regresi berganda adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7 X_7 + b_8X_8 + e$$

Keterangan:

Y = Initial Return yang ditentukan dari harga saham saat penawaran umum maupun saat penutupan hari pertama.

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆, b₇, b₈= Koefisien Regresi

e = Faktor pengganggu

X₁ = Reputasi auditor

X₂ = Reputasi penjamin emisi

Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham Di Pasar Perdana Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar di BEI (Rudi Pratono, Prastiowati)

- X₃ = Umur perusahaan
- X₄ = Prosentase saham yang ditawarkan
- X₅ = *Return on Assets*
- X₆ = *Financial leverage (Debt to Equity)*
- X₇ = *Net profit margin*
- X₈ = Lembar aham yang beredar

Berdasarkan data-data yang sudah terkumpul baik yang berupa landasan teori maupun penelitian sebelumnya akan dilakukan uji beda rata-rata berpasangan (*paired sample T-test* dan *F-test*) dengan menggunakan alat analisis *Statistic Program for Social Science* (SPSS). Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik agar diperoleh parameter yang valid dan handal. Terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO. Antara tahun 2003-2005 tercatat 20 perusahaan yang melakukan *go public*. Teknik pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling*, dimana anggota sampel dipilih berdasarkan tujuan penelitian dengan *adjustment* peneliti diantaranya sampel yang dipilih sebagai anggota adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) antara tahun 2003-2005 di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria saham yang *Underprice* dan merupakan perusahaan jasa, karena jumlahnya paling banyak dari perusahaan manufaktur dan dagang.

Definisi Operasional Variabel

1. *Initial Return*

Variabel ini dihitung dengan prosentase. Adapun cara penghitungannya adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Initial return} - \text{issue price} \times 100\%}{\text{Issue price}}$$

2. Reputasi auditor

Operasionalisasi variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Penentuan reputasi auditor menggunakan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non-prestigious*. Untuk menentukan reputasi auditor, penulis membuat record dari perusahaan yang go public tahu 2003 sampai tahun 2005 dan membuat urutan sesuai dengan frekwensi auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang go publik. Asumsinya bila emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori big-four diberikan angka 1 dan sebaliknya bila diluar kategori big-four diberikan angka 0. Cara melakukan record terhadap auditor ini telah dilakukan oleh Sunariyah (1993) yang menguji pengaruh variabel reputasi auditor terhadap ketepatan ramalan laba dan Rina (1999) yang menguji pengaruh variabel reputasi auditor terhadap return saham di pasar perdana.

3. Reputasi penjamin emisi
Operionalisasi variabel ini juga menggunakan variabel *dummy*. Penentuan nilai 1 dan 0 menggunakan rangking penjamin emisi. Penentuan rangking didasarkan pada banyaknya emiten yang dijamin. Dalam menentukan reputasi penjamin emisi ini diberi skala 1 untuk penjamin emisi yang *prestigious* dan skala 0 untuk penjamin emisi yang *non-prestigious* (Hayes, 1987) dalam Rina (1999).
Emiten yang menggunakan penjamin emisi *big four* diberi skala 1 dan bila emiten menggunakan penjamin emisi yang *non big four* diberi skala 0.
4. Umur perusahaan
Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi, yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum (tahun).
5. Prosentase penawaran (*offer*)
Variabel ini diukur dengan besarnya prosentase saham yang dijual pada masyarakat pda saat IPO (persentase).
6. Profitabilitas perusahaan
Variabel ini diukur dengan *Return On Assets*, yaitu rasio yang mengukur keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia, disebut juga Hasil Atas Investasi (HAI). Semakin tinggi hasil yang diperoleh semakin baik. Perumusan untuk *Return On Assets* menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:145)

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

7. *Financial leverage*
Variabel ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang mengukur besarnya total ekuitas yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba selain itu semakin besar pula risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Perumusan untuk *Debt Ratio* menurut Sandjaja dan Barlian (2003:140)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

8. Reputasi Manajemen
Variabel ini diukur dengan *Net Profit Margin*, yaitu rasio yang mengukur persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak. Semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin baik kegiatan operasional perusahaan dan semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya yang berhubungan dengan kegiatan operasionalnya. Perumusan rasio ini menurut Sandjaja dan Barlian (2003:145)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Sales}}$$

9. Jumlah Saham yang Beredar

Variabel ini diukur dengan besarnya jumlah saham yang beredar pada masyarakat pada saat IPO.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2005 yang berisi informasi seluruh perusahaan *go public* antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 di Bursa Efek Jakarta. Data mengenai harga saham diperoleh dari *Institute for Economic and Financial Research*. Sebagai periode pengamatan (*window period*) adalah tahun 2003 sampai 2005 karena keterbatasan waktu dan dana bagi penulis untuk melakukan penelitian. Adapun data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Harga saham perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 saat penawaran umum (*price offering*) maupun saat penutupan hari pertama listing (*closing price*) untuk menentukan nilai *initial return*.
2. Prospektus dari seluruh perusahaan yang *go public* antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 untuk mengetahui nama auditor yang mengaudit laporan keuangan, nama penjamin emisi yang melakukan penjaminan emisi saham, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik dan informasi keuangan untuk menghitung ROA, ROE, NPM dan *financial leverage*.

Teknik Analisis

Uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yaitu: reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, debt to equity, NPM dan lembar saham yang beredar mempunyai pengaruh secara serentak/bersama-sama terhadap *initial return*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan *level of signifikan* (α) dengan signifikan F pada tabel ANOVA^b. Dengan membandingkan antara *level of signifikan* (α) dan signifikan F akan diperoleh suatu kesimpulan:

Uji t (uji individu)

Tujuan untuk melakukan uji t adalah untuk menguji apakah variabel independen, yaitu: reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, *return on total assets*, *debt to total equity*, *net profit margin* dan lembar saham yang beredar mempunyai pengaruh secara individual terhadap *initial return*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan antara *level of signifikan* (α) dengan Sig. t pada tabel *Coefficients*. Jika Sig. t < α , berarti H_0 ditolak dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tergantung, yaitu *initial return*, dan sebaliknya. Dilakukannya penghitungan koefisien determinasi (R^2 atau *R Square*) adalah untuk mengetahui tingkat ketepatan dari suatu garis regresi, yang dapat dilihat pada tabel *Model Summary*^b. Semakin besar nilai R^2 (*R Square*) maka semakin kuat kemampuan model regresi yang didapat untuk menerangkan kondisi yang sebenarnya.

Menentukan Koefisien Regresi

Tujuan dilakukannya penghitungan koefisien regresi adalah untuk mengetahui variabel independen mana yang memiliki pengaruh nyata dan variabel independent mana yang tidak berpengaruh. Besarnya nilai koefisien regresi linear ganda dapat dilihat pada tabel *Coefficients^a* pada kolom *Unstandardized Coefficients* B. Sedangkan besarnya nilai koefisien t terdapat pada kolom t dan besarnya Signifikansi t dapat dilihat pada kolom *sig.* didalam tabel *Coefficients^a* . Kriteria yang digunakan adalah signifikansi t dibandingkan dengan tingkat alpha 5%. Bila Sig. t < alpha, maka Ho ditolak dan menerima Ha. Bila Sig. t > alpha, maka Ho diterima dan menolak Ha.

Asumsi klasik pertama yang diuji adalah normalitas. Untuk menguji normalitas data dapat digunakan *scatterplot* diagram atau test statistik. Secara statistik uji normalitas menggunakan *Modification of Kolmogorov Smirnov Test* (Sudarmanto, 2005: 105), kemudian menguji Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Model Dan Pembuktian

Berdasarkan hasil analisis yang yang ditampilkan pada tabel *Model Summary* tersebut, maka harga koefisien korelasinya adalah $R = 0.869$, yang berarti lebih besar dari 0. Untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dikemukakan hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut:

Ha : Terdapat pengaruh variabel independen $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$ dan X_8 secara signifikan dan positif terhadap variabel dependen Y.

Berdasarkan tabel output *Model Summary* dan *ANOVA* diatas diperoleh harga koefisien korelasi atau $R = 0.869$, dan signifikansi $F = 0.502$. karena Sig. $F < \alpha$ (5%), maka Ho yang menyatakan tidak ada pengaruh diterima dan menolak Ha. Hasil analisis yang dilakukan juga menunjukkan bahwa kemungkinan kesalahan untuk menolak Ha dan menerima Ho adalah sebesar 50,2 %, yaitu sebagaimana ditunjukkan pada Sig. F atau probabilitas sebesar 0.502.

Dalam analisis regresi juga terdapat sub bagian yang menunjukkan besarnya koefisien beta untuk masing-masing variabel independen yang akan digunakan untuk membuat persamaan garis regresi yang dihasilkan dari analisis.

Hasil Analisis Koefisien Regresi

Tujuan ditentukannya koefisien regresi adalah untuk mengetahui variabel independen mana yang memiliki pengaruh nyata dan variabel independen mana yang tidak berpengaruh. Besarnya nilai koefisien regresi linear ganda dapat dilihat pada tabel *Coefficients^a* pada kolom *Unstandardized Coefficients* B. Sedangkan besarnya nilai koefisien t terdapat pada kolom t dan besarnya Signifikansi t dapat dilihat pada kolom *sig.* didalam tabel *Coefficients^a* . Berdasarkan analisis hasil bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh terhadap initial return, dengan jalan melihat tingkat signifikansinya yang dibandingkan dengan alpha 5%. Tampak bahwa semua variabel independen menunjukkan tingkat signifikansinya yang lebih besar dari taraf α sebesar 5%, yang berarti variabel-variabel tersebut tidak mempunyai

pengaruh secara individual terhadap initial return. Berdasarkan analisis secara keseluruhan (pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat), yaitu dengan uji F-test, menyatakan bahwa variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur, offer, *Return on Assets*, *Financial Leverage*, *Net Profit Margin* dan lembar saham secara signifikan tidak terdapat pengaruh terhadap variabel *initial return*.

Berikut ini akan dibahas lebih lanjut variabel-variabel yang masuk dalam model, yaitu:

1. **Reputasi Auditor**

Reputasi auditor dalam pembahasan ini terbukti tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap initial return, tetapi reputasi auditor mempunyai pengaruh yang positif yang berarti investor masih memperhitungkan untuk mempergunakan jasa auditor dalam proses penawaran umum, baik auditor yang prestigious maupun yang non-prestigious. Hal ini sesuai dengan teorinya yaitu, akuntan publik adalah pihak pertama yang dihubungi oleh perusahaan jika mereka merencanakan akan melakukan penawaran umum perdana. Dengan koefisien Beta sebesar 0.134 menunjukkan bahwa apabila nilai X_1 mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y di pasar perdana tersebut akan meningkat sebesar 0.134 persen.

2. **Reputasi Penjamin Emisi**

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini tidak mempengaruhi nilai initial return, yang dapat dilihat dari tingkat signifikansinya yang lebih besar dari tingkat alpha 5%. Artinya investor tidak memperhitungkan penjamin emisi yang prestigious dan non-prestigious dalam pertimbangannya untuk berinvestasi dalam dan pengaruh variabel ini pada initial return adalah positif. Artinya semakin tinggi nilai reputasi maka semakin tinggi pula initial return yang akan didapat. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada yaitu, pengetahuan dan kemampuan dari underwriter merupakan jaminan bagi emiten bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa emiten akan mendapat dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah penawaran umum. Penjamin emisi inipun juga memakai ukuran prestigious dan non-prestigious. Sehingga investor dapat mempertimbangkan akan berinvestasi pada perusahaan yang dianggapnya aman dan menguntungkan. Dengan koefisien beta sebesar -0.138 menunjukkan bahwa apabila variabel ini mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y dipasar perdana akan menurun sebesar -0.138 persen.

3. **Umur Perusahaan**

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap initial return, karena nilai signifikansi $F > \alpha 5\%$. Tetapi variabel ini memiliki nilai yang positif sebesar 1.472 yang berarti bahwa, dengan kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y di pasar perdana akan naik juga sebesar 1.472 persen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Christy et.al dan Trisnawati. Tampak hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada, yaitu umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti

bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Bagi investor umur ini dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa depan sehingga informasi ini seharusnya relevan jika digunakan oleh investor sebagai pertimbangan untuk menanamkan modalnya di pasar perdana.

4. Offer

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap initial return, karena nilai signifikansi $F > \alpha 5\%$. Variabel inipun memiliki pengaruh yang negatif, yang berarti investor tidak memperhitungkan bahwa semakin tinggi nilai persentase saham yang ditawarkan kepada publik dalam proses penawaran umum maka, akan tertarik untuk memiliki saham di perusahaan emiten tersebut. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, yaitu semakin besar persentase saham yang dimiliki maka semakin tinggi atau kuat pula kekuasaan yang dimiliki pada perusahaan tersebut. Dengan koefisien beta sebesar -0.782 berarti bahwa, apabila variabel ini mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y di pasar perdana akan menurun sebesar $-0,782$ persen.

5. Return on Assets

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini secara individual tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap initial return, yang hal ini bisa dilihat dari tingkat signifikansi $F > \text{tingkat Alpha } 5\%$, dan pengaruh variabel ini pada initial return adalah negatif sebesar $-0,266$, yang berarti bahwa dengan kenaikan tingkat ROA sebesar satu poin menyebabkan penurunan initial return sebesar $-0,266$. Tampak hal ini tidak sesuai dengan teori ekonomi yang ada. Bagi investor ini merupakan keberhasilan manajemen dalam mendayagunakan aktiva perusahaan secara operasional untuk menghasilkan keuntungan. Jadi semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula initial return yang diperoleh.

6. Financial Leverage (Debt to Equity)

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini secara individual tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap initial return, yang hal ini bisa dilihat dari tingkat signifikansi $F < \text{tingkat Alpha } 5\%$, tetapi pengaruh variabel ini pada initial return adalah negatif sebesar -1.967 yang berarti bahwa dengan kenaikan tingkat debt to equity sebesar satu poin menyebabkan penurunan initial return sebesar -1.967 . Tampak hal ini sesuai dengan teori ekonomi yang ada. Menurut Jogiyanto Hartono dan Novi Indriana. S (2005, vol.8, no .3 ;217) semakin tinggi penggunaan hutang, semakin tinggi beban bunga dan semakin tinggi probabilitas penurunan penghasilan (keuntungan). Sehingga tingkat risiko dan kemungkinan kebangkrutan perusahaan semakin meningkat, akibatnya kemampuan prediksi laba menjadi semakin sulit.

7. Reputasi Manajemen

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini secara individual tidak memiliki pengaruh terhadap initial return, karena nilai signifikansi $F > \alpha 5\%$. Variabel inipun memiliki pengaruh yang negatif sebesar -0.934 berarti bahwa, apabila variabel ini mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y di pasar perdana akan menurun sebesar -0.934 persen. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, semakin tinggi net

profit margin menunjukkan bahwa manajemen perusahaan semakin efektif dan efisien dalam mengelola kegiatan operasionalnya , sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

8. Lembar Saham

Dari hasil pengujian tampak bahwa variabel ini secara individual juga tidak memiliki pengaruh terhadap initial return, karena nilai signifikansi $F < \alpha$ 5%. Variabel ini memiliki pengaruh yang negatif sebesar -1.222 berarti bahwa, apabila variabel ini mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, maka tingkat variabel Y di pasar perdana akan menurun sebesar -1.222 persen. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada, semakin banyak lembar saham yang beredar, initial return yang didapat juga semakin tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari persamaan regresi nampak bahwa variabel-variabel reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran, *Return on Assets*, *Debt to Equity*, *Net Profit Margin* dan lembar saham yang beredar secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham dipasar perdana.
2. Dari beberapa variabel tersebut, tidak ada yang memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan return saham perusahaan.

Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

1. *Statistical conclusion validity* penelitian ini lemah karena data yang diambil ada yang tidak berdistribusi normal. Hal ini kemungkinan dikarenakan periode pengamatan yang pendek sehingga sampel penelitian hanya 12 perusahaan. Kemungkinan hasilnya akan berbeda bila sampel yang diambil diperbesar dengan melakukan pengamatan lebih panjang.
2. Untuk penelitian yang akan datang diharapkan selain analisis fundamental analisis teknikalpun juga digunakan untuk menganalisis atau mendukung hasil penelitian yang diperoleh.
3. Penelitian ini masih banyak memiliki kelemahan, mengingat yang dipakai adalah metode kuantitatif. Hasil metode ini hanya menunjukkan angka-angka yang kurang berarti apabila tidak ditindaklanjuti dengan langkah-langkah yang lain. Misalnya selain menggunakan analisis fundamental juga menggunakan analisis teknikal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Jusuf . 2005. *Seri Pasar Modal 1: Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*. Bandung: PT. ALUMNI.
- Fauzi, Ghulam. 2000. *Analisa Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Terhadap Perubahan Harga Pasar Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergolong Blue Chip di Bursa Efek Jakarta*. Surabaya: Fakultas Ekonomi UNAIR.
- Hadi, Sutrisno. 2004. *Metodologi Research*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: PT. ANDI
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Sitompul, Asril. 2000. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Bandung: PT. CITRA ADITYA BAKTI.
- Sitompul, Asril. 2004. *Penawaran Umum Pasar Modal (penawaran umum dan permasalahannya)*. Edisi Revisi. Bandung: PT. CITRA ADITYA BAKTI.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS (contoh kasus dan pemecahannya)*. Yogyakarta: PT. ANDI.
- Sudarmanto, R Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linear Ganda Dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sundjaja, Ridwan., Barlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan I*. Edisi Kelima Cetakan Kedua. Literata Lintas Media.
- Tampubolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan (finance management)*. Edisi Pertama. Ghalia Indonesia.
- Trisnawati, Rina. *Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham Di Pasar Perdana*. SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI II IAI-KAPd. Gedung Widyaloka Universitas Brawijaya 24-25 September 1999, hal: 1-15.
- Umar, Husein. 2004. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.