



ANALISIS PENGARUH ROA, EPS, *FINANCIAL LEVERAGE*, *PROCEED* TERHADAP *INITIAL RETURN*

Andhi Wijayanto ✉

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Oktober 2009
Disetujui Desember 2009
Dipublikasikan Maret 2010

Keywords:
IPO;
Initial Returns;
Return On Assets Ratio (Roa);
Earning Per-Share (Eps);
Financial Leverage;
Proceed

Abstrak

Riset ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage* dan *Proceed* terhadap *initial return*. *Initial return* diperoleh dengan mengukur perbedaan harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga saat IPO. Penelitian ini menduga bahwa ROA, EPS, *Proceed* mempunyai pengaruh negatif dengan *initial return*, disisi lain, *Financial Leverage* diduga mempunyai pengaruh yang positif terhadap *initial return*. Data pada penelitian ini terdapat dalam *prospectus* perusahaan. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan dua kriteria yaitu terdiri dari perusahaan yang IPO selama periode tahun 2000-2006 dan underpriced. Dengan kriteria tersebut, 67 perusahaan dijadikan sebagai sampel. Metode analisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah *Earning Per-Share (EPS)*, dan *Proceed* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *Return on Assets Ratio (ROA)*, dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Abstract

This research aimed to examine the influence of ROA, EPS, Financial Leverage, and Proceed on initial return. Initial return was measured by the difference between the firm's stock price on the first day in the secondary market and it's IPO. This research expected that return on assets ratio (ROA), earning per-share (EPS), and proceed negatively associated with initial return. On other hand, financial leverage ratio expected to positively associate with initial return. Data in this study were obtained from company prospectus, ICMD. Sample had been taken by using purposive sampling method with two criterions such as conducted IPO during period 2000-2006 and underpriced. With criterions, 67 companies obtains as sample. The analytical methods used multiple regressions, the empirical result of this research indicate that EPS, and proceed significantly associated with initial returns. Whereas ROA, and financial leverage ratio not significantly influence initial return.

JEL Classification: G3, G32

✉ Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 2 FE UNNES
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 5022
E-mail: andhi.wijayanto@gmail.com

ISSN
2086-0668 (cetak)
2337-5434 (online)

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, disisi lain alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equit*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*. Penawaran umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public* (emiten) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Pada saat perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*), umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al., 1995).

Nilai intrinsik awal suatu sekuritas dapat ditentukan, dengan menggunakan analisis yang memanfaatkan informasi keadaan perusahaan masa lalu dan prospek kinerja dari perusahaan yang tertuang dalam prospektus awal. Imbal hasil yang didapatkan tergantung pada kehandalan peneliti atau investor dalam menilai informasi tersebut atau elemen-elemen apa saja yang menjadi dasar dalam penilaian. Interpretasi atau analisis terhadap informasi yang tertuang dalam prospektus, dilakukan untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan fundamental suatu perusahaan, probabilitas kemajuan, dan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa mendatang.

Dalam penelitian ini, akan mencoba untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mungkin menjadi dasar pengambilan keputusan investor dalam membeli saham IPO yang memungkinkan menghasilkan imbal hasil yang diharapkan. Faktor-faktor yang akan di pakai dalam adalah faktor-faktor yang tertuang didalam prospektus awal, yaitu ROA, EPS, *Financial Leverage*, dan *Proceed*.

METODE

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 15.0 *for Windows*. Untuk menguji hubungan variabel keuangan dengan *return* awal digunakan model berikut:

$$IR = a + b_1 ROA + b_2 EPS + b_3 FL + b_4 P + \varepsilon$$

Keterangan:

IR : *Return Awal*

A : Konstanta

b_1 - b_4 : Koefisien regresi

ROA : *Rate Of Return On Total Asset*

FL : *Financial Leverage*

P : *Proceeds*

E : Residual

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. *Return* awal yang dimaksud adalah *return* perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar perdana BEJ. Berikut ini disajikan persamaan untuk mencari *return* awal:

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

Keterangan :

IR : *return* awal

Pt₀ : harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt₁ : harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO

Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. ROA sering pula disebut juga ROI (*Return on Investment*). Nilai ROI atau ROA dapat diukur dengan rumus (Ang, 1997):

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

Keterangan:

ROA : *Return on Assets* seringkali disebut dengan *ROI (Return on Investment)*

NIAT : *Net Income After Tax*

TA : Total Assets

Perhitungan EPS dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004):

$$EPS = \frac{Netprofit}{Shares} \times 100\%$$

Variabel ini diukur dengan rasio DER. Cara yang sama dilakukan oleh Kim et al. (1993) dan Trisnawati (1999). Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{D}{TSE}$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

TD : *Total Debt*

TSE : *Total Shareholder's Equity*

Proceeds atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Perhitungan *Proceed* dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004):

Proceed = offerprice x shares yang diterbitkan (shares)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menurut Ang (1997), *go public* adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya. Dari definisi tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa yang ditawarkan dalam peristiwa *go public* adalah saham atau obligasi. Berarti di sini ada pihak penerbit saham atau obligasi, perusahaan penerbit saham atau obligasi ini disebut emiten atau *investee*. Makna pertama kalinya menyatakan bahwa istilah *go public* hanya dipakai pada waktu pertama kalinya perusahaan menjual saham atau obligasinya. Untuk *go public*, perusahaan haruslah merupakan perusahaan yang baik yang dapat dilihat dari informasi bahwa perusahaan telah lama beroperasi dan selama dua tahun terakhir telah menghasilkan laba dan juga jumlah saham yang ditawarkan minimal satu juta lembar saham.

Menurut Ang (1997), transaksi penawaran umum (*Initial Public Offering*) penjualan saham untuk yang pertama kali disebut pasar perdana (*primary market*). Jadi makna *go public* ditujukan untuk perusahaannya, sedangkan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut *IPO (Initial Publik Offering)*.

Berikut ini digambarkan perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder (Ang, 1997). *Primary market* (pasar perdana) yaitu pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama dengan emiten, juga melakukan proses penjualannya. *Secondary market* (pasar sekunder) adalah pasar modal di mana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah masa penjualan dipasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor intern seperti kebijakan *earning per share* atau kebijakan dividen dan faktor ekstern seperti kebijakan moneter dan inflasi.

IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*. Pasar perdana merupakan pasar di mana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya (Ali & Jogiyanto, 2000). *Initial Publik Offering (IPO)* merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya dan dilaksanakan di pasar primer (*primary market*). Selanjutnya saham-saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar bursa efek atau disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Kentris et al., 2004). Perusahaannya yang belum *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, pemilik, dan hanya sebagian kecil yang dimiliki investor. Pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan langkah awal yang menentukan dalam kelangsungan hidup perusahaan publik. Pendapat umum menyatakan bahwa penawaran publik mengindikasikan perusahaan berada pada tahapan bertumbuh sehingga perusahaan memerlukan dana untuk ekspansi dan/atau melakukan modernisasi.

Hipotesis-hipotesis dasar tentang IPO yang timbul dari literatur-literatur keuangan seperti berikut (Ritter, 1998). Teori Signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar. *Underpricing* beserta sinyal lain (*fractional holding*, *reputasi underwriter* dan auditor serta *Return On Asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh issuer guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO Allen dan Faulhaber (1989); Grinblatt dan Huang (1989); Ritter dan Welch (2002) melihat *underpricing* dari IPO sebagai alat bantu yang digunakan oleh perusahaan untuk memberi

sinyal tentang kualitas baik mempunyai insentif untuk melakukan *underpricing* pada IPO. Perusahaan dapat menawarkan harga sahamnya lebih baik pada penawaran berikutnya. Dengan demikian total *proceed* yang diterima perusahaan dari pasar IPO ditambah dari pasar saham berikutnya lebih besar dibandingkan dengan penerbitan saham IPO yang tidak dilakukan *underprice*.

Initial return adalah selisih antara harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di bursa dengan harga dipasar perdana dibagi dengan harga perdana (Irniawan & Payamta, 2004). *Return on Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio rentabilitas/profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan (Clara, 2001). Hal senada juga dinyatakan oleh Ang (1997) yang menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga ROI (*return on investment*). Dalam kaitannya dengan IPO, rentabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* (Daljono, 2000).

Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim et al. 1993). Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Dengan demikian diduga semakin besar ROA semakin kecil *initial return* (Watt & Zimmerman, 1990).

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

EPS mencerminkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Perhitungan EPS dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004):

$$EPS = \frac{\text{Netprofit}}{\text{Shares}} \times 100\%$$

Rasio EPS yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perlembar saham, dengan asumsi outstanding sharesnya tetap. Atau perusahaan semakin besar dalam memperoleh laba sehingga kemungkinan membayar deviden juga semakin besar ataupun diinvestasikan lagi (*retained earning*), maka diharapkan akan memperoleh hasil yang semakin besar dimasa mendatang. Harapan tersebut mengakibatkan meningkatnya EPS akan meningkatkan pendapatan saham. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim et al. 1993). Dengan demikian diduga semakin besar EPS semakin kecil *initial return*.

Secara teoritis *financial leverage* menunjukkan resiko suatu saham perusahaan dan faktor ini menunjukkan kondisi *ex-ante uncertainty* Kim et al. (1993). *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. *Financial leverage* ini dapat diproksikan oleh DER (Panjaitan, 2001). Perusahaan yang memiliki tingkat *financial leverage* tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO-

nya untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru. Daljono (2000) menyatakan bahwa apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan tinggi pula.

Variabel financial leverage diukur dengan rasio DER. Cara yang sama dilakukan oleh Kim et al (1993) dan Trisnawati (1999). Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{D}{TSE}$$

Dimana:

DER : Debt to Equity Ratio

TD : Total Debt

TSE : Total Shareholder's Equity

Financial Leverage yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar (Daljono, 2000; Kim et al, 1995).

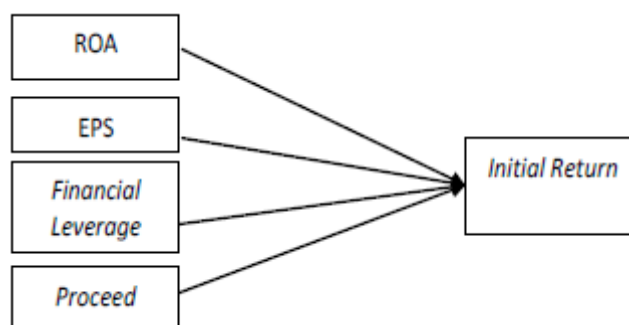
Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO (Ardiansyah, 2004). Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Perhitungan *proceed* dirumuskan sebagai berikut (Ardiansyah, 2004):

$$Proceed = offerprice \times shares$$

Kim et al. (1995) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan *proxy* dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Oleh karena itu diduga bahwa *proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initial return* semakin kecil.

Kim et al (1993) menguji variabel keuangan *financial leverage*, *Return on Asset* dan *proceeds* untuk investasi, serta variabel-variabel signaling kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*, sedangkan variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak signifikan. Untuk variabel-variabel signaling hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non-keuangan pada prospektus terhadap *return* di Bursa Efek Jakarta. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian itu adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Rate of Return on Total Asset* (ROA) dan *financial leverage*. Sedangkan faktor-faktor non-keuangan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham, ROA dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan *intial return*. Kerangka Pemikiran Teoritis nampak pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan Gambar 1 di atas nampak bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*, semakin tinggi ROA akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *initial return*. Sedangkan EPS memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*, semakin tinggi EPS akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *initial return*.

Financial Leverage memiliki pengaruh positif terhadap *initial return*, semakin tinggi *Financial Leverage* maka resiko investor semakin tinggi sehingga menaikkan *initial return*. Selanjutnya *proceed* memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*, semakin tinggi *proceed* akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan *initial return*.

Berdasarkan tinjauan litelatur dan beberapa penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Diduga variabel ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*.
- H2: Diduga variabel EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return*.
- H3: Diduga variabel *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*.
- H4: Diduga variabel *Proceed* berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan non keuangan yang menjadi populasi penelitian sebanyak 78 perusahaan. Dari 78 perusahaan tersebut, 11 diantaranya mempunyai nilai *initial return* nol atau negatif, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 67 perusahaan. Daftar perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian ini dapat dikategorikan ke dalam berbagai sektor usaha, nampak pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Objek Penelitian Berdasarkan Sektor Usaha

No	Sektor Usaha	Jml	Perc (%)
1	<i>Agriculture, Forestry, and Fishing</i>	3	4.48
2	<i>Animal Feed and Husbandry</i>	2	2.99
3	<i>Mining and mining services</i>	4	5.97
4	<i>Construction</i>	2	2.99
5	<i>Manufacturing</i>	20	29.85
6	<i>Transportation services</i>	2	2.99
7	<i>Telecommunication</i>	3	4.48
8	<i>Whole sale and Retail trade</i>	6	8.96

Lanjutan Tabel 1

No	Sektor Usaha	Jml	Perc (%)
9	<i>Banking, Credit Agencies, Securities, Insurance and Real Estate</i>	6	8.96
10	<i>Hotel and Travel services</i>	2	2.99
11	<i>Others</i>	17	25.37
	Jumlah	67	100

Sumber: ICMD (2006)

Dari data Tabel 1 dapat di lihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini paling banyak berada di sektor manufaktur yaitu sebanyak 20 perusahaan dan proporsinya adalah sebesar 29,85 persen dari keseluruhan sampel. Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian. Dari hasil output SPSS dapat diketahui besarnya nilai rata-rata, standar deviasi, standar error, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel *initial return*, ROA, EPS, *Proceed*, dan *Financial Leverage*. Nilai mean sebesar 66,54 pada variabel *initial return* menunjukkan bahwa investor mendapatkan rata-rata *initial return* sebesar 66,54.

Nilai *mean* sebesar 6,12 pada variabel ROA menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata ROA sebesar 6,12. Nilai *mean* sebesar 6908,4 pada variabel EPS menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata EPS sebesar 6908,4. Nilai *mean* sebesar 24,95 pada variabel *Proceed* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata *Proceed* sebesar 24,95. Nilai *mean* sebesar 0,5173 pada variabel *Financial Leverage* menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mempunyai nilai rata-rata *Financial Leverage* sebesar 0,5173.

Untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, perlu dilakukan uji normalitas data. Hasil normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam variabel ini. Dari hasil output SPSS nampak bahwa variabel *Financial Leverage* sudah berdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Sedangkan variabel ROA, EPS, *Proceed* tidak berdistribusi secara normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di bawah 0,05. Untuk menormalkan distribusi variabel, maka dilakukan transformasi data ke dalam bentuk logaritma natural (LN). Setelah dilakukan transformasi maka diperoleh hasil semua variabel sudah terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05.

Dari output perhitungan uji multikolinearitas terlihat hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa hanya variabel LnEPS yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel LnROA dengan tingkat korelasi sebesar -0,483 atau 48,3 persen. Oleh karena korelasi ini masih dibawah 95 persen, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius. Sementara hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,10, yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95 persen. Begitu pula dengan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Dari hasil uji *park* terlihat bahwa koefisien parameter (b_j) untuk variabel independen tidak ada yang menunjukkan nilai signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini konsisten dengan hasil uji Scatterplots. Dari hasil regresi awal yang telah dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, diperoleh nilai DW = 1,931. Sedangkan berdasarkan tabel statistik

d-DW pada taraf signifikansi 5 persen dengan jumlah sampel (n) = 67 dan jumlah variabel independen (k) = 4, diketahui bahwa $d_l = 1,471$ dan $d_u = 1,731$. Dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa dalam model yang digunakan hasilnya tidak terdapat gejala autokorelasi.

Dari hasil *output* SPSS untuk mengetahui koefisien determinasi nampak bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,283. Dengan kata lain variabel ROA, EPS, *Proceed*, *Financial Leverage* hanya dapat mempengaruhi *initial return* sebesar 28,3 persen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 71,7 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model ini. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 1.134549, semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Hasil *output* SPSS yang menjelaskan uji statistik F dari uji ANOVA atau *F-test* diperoleh nilai F hitung sebesar 5,943 dengan tingkat probabilitas 0,001, yang berarti lebih kecil dari derajat keyakinan *alpha* sebesar 5 persen (0,05), sehingga H_0 ditolak yang berarti semua variabel independen (ROA, EPS, *Proceed*, dan *Financial Leverage*) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *initial return*. Sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *initial return*. Dari hasil *output* SPSS diketahui bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien ROA yaitu sebesar -0,032 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,843. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu ditolak, yang artinya bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Dari hasil *output* SPSS diketahui bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien EPS yaitu sebesar -0.147 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,047. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua di terima, yang artinya bahwa variabel EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Ardiansyah (2004) dan Irniawan dan Payamta (2004) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Dari hasil *output* SPSS diketahui bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien *Financial Leverage* yaitu sebesar 0,329 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,132. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga ditolak, yang artinya bahwa variabel *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu antara lain Kim et al (1993), dan Trisnawati (1998) yang menyatakan bahwa variabel keuangan *Financial Leverage* berkorelasi positif dan tidak signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi, hasil ini tidak mendukung penelitian Daljono (2000) yang menyatakan bahwa variabel keuangan *Financial Leverage* berkorelasi positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Dari hasil *output* SPSS diketahui bahwa *proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien *proceed* yaitu sebesar -0,336 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima, yang artinya bahwa variabel *proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu antara lain Carter & Manaster (1990) menyatakan bahwa *proceed* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi, hasil ini tidak mendukung penelitian Trisnawati (1999) dan Daljono (2000) yang menyatakan bahwa *proceed* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak, atau dengan kata lain variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien ROA yaitu sebesar -0,032 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,843. Hipotesis kedua diterima artinya bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien EPS yaitu sebesar -0,147 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,047, artinya setiap ada kenaikan EPS sebesar satu persen, maka *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,147 persen dengan asumsi faktor lain dianggap konstan (*ceteris paribus*). *Financial Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien *Financial Leverage* yaitu sebesar 0,329 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,132.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien *Proceed* yaitu sebesar -0,336 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038, artinya setiap ada kenaikan *Proceed* sebesar satu persen, maka *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,336 persen dengan asumsi faktor lain dianggap konstan (*ceteris paribus*). Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan hasil yang signifikan, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, artinya bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *initial return* atau dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen (ROA, EPS, *Financial Leverage*, dan *Proceed*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,283. Dengan kata lain variabel ROA, EPS, *Proceed*, *Financial Leverage* hanya dapat mempengaruhi *initial return* sebesar 28,3 persen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 71,7 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain.

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka saran untuk agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan adalah: Periode penelitian sebaiknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik. Variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro di luar perusahaan, seperti inflasi, kondisi pasar, nilai tukar rupiah, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F & Faulhaber, G. 1989. Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*. Vol. 23, pp: 303–323.
- Ardiansyah, M. 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 Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 2, pp: 125-153.
- Ang, R. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Carter, R & Manaster, S. 1990. Initial Public Offering dan Underwriter Reputation, *The Journal of Finance*. Vol. 45, No. 4, pp: 1045-1067.
- Clara, E. S. 2001. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Industri Tekstil dan Garment. *Tesis tidak dipublikasikan*. Semarang: Program Pasaca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Returns Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *SNA III. IAI*. pp: 556-572.
- Grinblatt, M & Hwang, C. 1989. Signalling and the pricing of new issues. *Journal of Finance*. Vol. 44, pp: 393–420.
- Irniawan, H & Payamta. 2004. Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta. *Perspektif*. Vol. 9, No. 1, pp: 41-52.

- Indarti, K., Yohanes & Kartika, A. 2004. Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11, No. 1, pp: 80-94.
- Kim, B. J., Krinsky, I & Lee, J. 1993. Motives for Going Public and Under pricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Accountin*. pp: 195-211.
- Kim, B.J., Krinsky, I & Lee, J. 1995. The aftermarket performance of initial public offerings. *Pacific - Basin Journal*. Vol. 3, pp: 429-448.
- Panjaitan, L. 2001. Initial Return dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya: Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta. *Tesis yang tidak dipublikasikan*. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Ritter, J. P. 1998. The Long-Run Performance of Initial Public Offering. *The Journal of Finance*. Vol. 53. pp: 285-311.
- Ritter, J. P & Welch, I. 2002. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. *Journal of Finance*. Vol. 57, pp: 1795-1828.
- Syaiful, A & Jogiyanto, H. 2000. Analisis Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Pemasukan Penawaran Perdana di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 13, No. 1, pp: 21-30.
- Trisnawati, R. 1998. Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana. *Tesis tidak dipublikasikan*. Yogyakarta: UGM.