FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP TINGKAT *INITIAL RETURN* DALAM

INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) PADA

PERUSAHAAN KIMIA DAN FARMASI

Oleh Yunionita Indah Handayani

Alamat: Perum Tegal Besar Permai L-19 Jember

Instansi : STIE. Mandala Jember

ABSTRACT

Generally, stock prices that are offered at the first time when companies go public tend to be underpricing. Underpricing is a condition, where stock market price approximately is higher than its offering price. It can happen because the company is judged lower than its real condition. In the condition of underpricing investor cannot get initial return (IR).

This research aims to (1). Determine, are there influence of auditor reputation, underwriter reputation, proportion of stock offering and age of company to IR in Initial Public Offering (IPO) (2) Determine, the factors that influence to IR and IPO significantly.

Samples used in his research are 10 chemistry companies and 8 pharmacist companies in Jakarta Stock Exchange (JSX). Analysis method used are multiple regression, coefficient of determination, F test and T test.

Results of the research show that: (1) Independent variables that are auditor reputation, underwriter reputation, proportion of stock offering and age of company influence to IR significantly. (2) Partially, underwriter reputation and age of company influence to IR. It means that investors use information from underwriter to make decision in stock market. And they also consider age of company in their decision. (3) Furthermore, auditor reputation and proportion of stock offering do not influence to IR.

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai salah satu institusi pemenuhan kebutuhan modal menjadi penting pada perkembangan industri pada masa sekarang maupun masa yang akan datang. Dimana manfaat keberadaan pasar modal antara lain menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus

memungkinkan alokasi dana secara optimal, memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek serta sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten (Darmadji, 2001).

Perusahaan yang membutuhkan pendanaan menawarkan sahamnya ke masyarakat melalui pasar modal yakni dengan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Beberapa alasan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk meningkatkan modal perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi), dan nilai perusahaan (Sunariyah, 1997:20-21).

Hanafi dan Husnan (1991) dalam Daljono(2000) menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia pada saat melakukan *go public* cenderung mengalami *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan dengan harga penewarannya. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh perusahaan untuk mengurangi tingkat resiko yang dihadapi karena fungsi penjaminannya. Dengan adanya *underpricing* maka investor akan memperoleh *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyati (2001) dengan menggunakan variabel informasi non akuntansi prospektus yang meliputi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return* dari perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Dari hasil pengujian pada 86 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1995-2006 dengan menggunakan uji statistik, yaitu uji korelasi pearson, uji t dan uji F dengan taraf signifikan 5%, secara umum informasi non akuntansi prospektus berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam penawaran perdana saham perusahaan kimia dan farmasi juga akan mengalami ketidakpastian seperti perusahaan-perusahaan lain yang telah *go public*. Berkaitan dengan faktor ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor maka variabel yang kan digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, proporsi penawaran saham, dan umur perusahaan.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah faktor-faktor yang meliputi reputasi penjamin emisi, dan prosentase penawaran saham berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap tingkat *initial return* dalam *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan kimia dan farmasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)?
2. Faktor-faktor apakah yang berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *initial return* dalam *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan kimia dan farmasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)?

3. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menentukan apakah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap tingkat *initial return* dalam IPO pada perusahaan kimia dan farmasi di BEJ
- b. Untuk menentukan faktor-faktor apakah yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* dalam IPO pada perusahaan kimia dan farmasi di BEJ

II. TINJAUAN PUSTAKA

2. *Initial Public Offering* (IPO)

Undang-undang RI No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan cara yang telah diatur dalam Undang-Undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. IPO merupakan suatu proses yang harus dilalui oleh sebuah perusahaan dalam rangka *going public* dan menjadi *listing company* (perusahaan publik). Artinya, sebelum menjadi perusahaan publik sebuah perusahaan harus lebih dahulu melakukan IPO.

Tahapan-tahapan yang dilalui sebuah perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah (Darmadji, 2001:45):

1. Sebelum emisi, yaitu berisi persiapan-persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum,
2. Emisi, yaitu masa dimana dilakukan penawaran umum sehingga saham-saham yang telah ditawarkan dicatatkan di Bursa Efek, dan
3. Sesudah emisi, yaitu berupa tahapan pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut.

2. *Underpricing*

Penelitian-penelitian yang menjelaskan *underpricing* dan yang telah diuji oleh berbagai penelitian biasanya bermuara pada pendekatan ketimpangan informasi, baik antara pemilik perusahaan dengan penjamin emisi, pemilik perusahaan dengan investor, dan antar investor.

1. *The Winner's Curse Hypothesis*

Rock (1986) dalam Ibbotson dan Ritter (1995), menjelaskan bila permintaan terhadap suatu saham pada saat penawaran perdana melebihi jumlah yang ditawarkan, maka akan terjadi penjatahan (*rationing*) terhadap pesanan yang masuk.

2. *The Investment Banker's Monopsony Power Hypothesis*

Baron dan Holmstrom (1980) menjelaskan tentang fenomena *underpricing* yang masih memfokuskan pada *asymetri information* antara perusahaan yang menjual saham (*issuer*) dan penjamin emisinya. Penjamin emisi memanfaatkan kelebihannya dalam kualitas informasi di pasar untuk mengunderpriced suatu IPO.

3. *The Signaling Hypothesis*

Underpricing IPO dikatakan sebagai "*leave a good taste*" kepada investor, memungkinkan *issuer* dan perusahaan untuk menjual saham lagi di masa yang akan datang pada harga yang lebih tinggi daripada sebelumnya. Perusahaan yang bernilai tinggi mungkin memilih untuk mengunderpriced IPO mereka sebagai bentuk sinyal bahwa mereka merupakan perusahaan yang bernilai tinggi.

3. *Initial Return*

Diharapkan ada perbedaan yang terjadi terhadap *underpricing* yang dihubungkan dengan informasi untuk mengukur biaya penyesuaian sebelum penawaran untuk tingkat pengembalian pada hari perdagangan (*Initial Offer-Day Return*) yang diformulasikan sebagai berikut (Booth dan Chua, 1996) :

$Initial\ Return\ (\%) = \frac{(\text{harga saham pada hari pertama perdagangan} - \text{harga penawaran})}{\text{harga penawaran}}$

4. Prospektus

Untuk mengurangi adanya ketimpangan informasi, BAPEPAM mewajibkan setiap perusahaan untuk membuat prospektus sebelum melakukan IPO. Prospektus adalah dokumen yang berisi keterangan dan informasi yang dibutuhkan oleh masyarakat untuk menilai baik tidaknya perusahaan yang bersangkutan, wajar tidaknya harga yang ditawarkan, bagaimana prospek perusahaan di hari yang akan datang (Koetin, 1993:71-72). Prospektus juga harus dilengkapi pendapat dari akuntan, konsultan hukum, maupun hasil dari penelitian dari penilai serta profesi yang ditetapkan dalam peraturan yang berlaku. Investor juga akan mengetahui risiko dan nilai saham yang ditawarkan *issuer* melalui prospektus.

5. Penjamin Emisi

Definisi penjamin emisi efek menurut Undang-undang No. 8/1995 tentang pasar Modal adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Secara teoritis terdapat dua macam tipe kontrak penjamin emisi yaitu :

1. *Best Effort*

Penjamin emisi hanya menjual sebatas yang laku sedangkan efek yang tidak laku akan dikembalikan ke emiten.

2. *Full Commitment*

Penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tidak terjual, maka penjamin emisi yang akan membelinya.

Penjamin emisi memegang peranan yang sangat penting dalam menentukan keberhasilan saham yang akan *go public*, sehingga penjamin emisi yang baik adalah mereka yang menentukan harga perdana secara wajar dan mengetahui kondisi pasar yang sesungguhnya.

6. Auditor

Ketika akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang terdaftar di BAPEPAM. Auditor adalah pihak yang memiliki kewenangan memeriksa laporan keuangan emiten, guna memberikan pendapat

atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Transparansi emiten yang merupakan salah satu faktor yang penting untuk mendorong berkembangnya pasar modal sekaligus melindungi investor dapat dicapai secara efektif jika tersedia laporan keuangan yang akurat.

7. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama suatu perusahaan mampu bertahan di tengah ketatnya iklim persaingan global. Semakin lam umur perusahaan, maka semakin banyak informasi mengenai perusahaan tersebut yang diketahui oleh masyarakat. Semakin tua dan dewasa umur perusahaan dapat memperkecil risiko investasi pada saat penawaran perdana sehingga akan mengurangi adanya ketimpangan di masa yang akan datang (Chrishty, Hasan dan Smith, 1996)

8. Tingkat Kepemilikan Saham

Leland dan Pyle (1977) dalam Noland dan Pavlik (1998), membangun suatu *signaling model* dimana risiko perusahaan ditunjukkan oleh tingkat kepemilikan yang ditahan sebagai tanda kualitas perusahaan. *Issuer* diasumsikan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan investor potensial.

9. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori dan tinjauan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang digunakan dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Reputasi Penjamin Emisi dan ingkat *Initial Return*

Ha₁ : Reputasi penjamin emisi berpengaruh negatif dengan tingkat *initial return*

2. Reputasi Auditor dan Tingkat *Initial Return*

Ha₂ : Reputasi auditor berpengaruh negatif dengan tingkat *initial return*

3. Umur Perusahaan dan Tingkat *Initial Return*

Ha₃ : Umur perusahaan berpengaruh negatif dengan tingkat *initial return*

4. Prosentase Penawaran Saham dan Tingkat *Initial Return*

Ha₄ : Prosentase penawaran saham berpengaruh negatif dengan tingkat *initial return*

5. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham dan Tingkat *Initial Return*

Oleh : Yunionita Indah Handayani

Ha₅ : Reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham secara negatif berpengaruh signifikan dengan tingkat *initial return*.

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan kimia dan farmasi yang melakukan IPO di BEJ tahun 1990-2006 berjumlah 22 perusahaan.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan kimia dan farmasi yang terdaftar di BEJ dan melakukan IPO pada tahun 1990-2006
2. Adanya prospektus perusahaan yang menyediakan data tentang penjamin emisi, auditor, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham.

TABEL 1: Proses Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Kmia dan Farmasi yang listed di BEJ s/d 2006	24
Perusahaan Kmia dan Farmasi yang melakukan IPO th 1990-2006	22
Perusahaan Kmia yang melakukan IPO th 1990-2006	12
Tidak tersedia prospektus	2
Prospektus yang tersedia	10
Perusahaan Farmasi yang melakukan IPO th 1990-2006	10
Tidak tersedia prospektus	2
Prospektus yang tersedia	8
Jumlah Sampel	18

2. Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen

Booth dan Chua (1996: 300-3001) menjelaskan *Initial Return* (IR) dihitung dengan dua cara yaitu :

a. Tanpa Memperhitungkan Nilai Pasar

$$IR_1 = [(P_t - P_o) / P_o] \times 100\%$$

Dimana :

IR_1 : *Initial Return* tanpa memperhitungkan risiko pasar

P_t : Harga penutupan pada hari pertama perdagangan

P_o : Harga penawaran perdana

b. Memperhitungkan Nilai Pasar

$$IR_2 = \left[\frac{P_t P_o}{P_o} - \frac{MI_t - MI_o}{MI_o} \right] \times 100\%$$

Dimana :

IR_2 : *Initial Return* dengan memperhitungkan risiko pasar

MI_t : Market Indeks pada hari pertama perdagangan

MI_o : Market Indeks pada saat penawaran

Dalam penelitian ini, untuk mewakili Market Indeks digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3. Variabel Independen

a. Reputasi Penjamin Emisi

Penjamin emisi pada penelitian ini adalah penjamin emisi pelaksana yang diukur dengan ukuran Caster-Manaster (CM) yaitu ada sembilan kategori (9-0). Penjamin emisi dengan reputasi tertinggi diberi skala 9 dan penjamin emisi dengan reputasi terendah diberi skala 0.

b. Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur dengan ukuran Johnson-Miller (JM) yaitu tiga kategori (3-1) berdasarkan jumlah klien yang diaudit. Dimana auditor yang melakukan auditing terbanyak akan diberi skala 3 dan yang terendah diberi skala 1.

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dihitung berdasarkan masa operasi perusahaan sampai dengan IPO dan diukur dengan Natural Logaritma (Ln).

d. Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham adalah prosentase jumlah kepemilikan yang ditahan oleh pemilik perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO dan diukur dalam prosen (%).

TABEL 2 : Ringkasan Variabel dependen dan Indepeden

Variabel	Deskripsi	Ukuran
Dependen: IR 1	Selisih harga penutupan saham hari pertama dengan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran (initial return) tanpa memperhitungkan resiko pasar.	Persen
IR 2	Selisih harga penutupan saham hari pertama dengan harga penawaran perdana dibagi dengan harga penawaran (initial return) dengan memperhitungkan resiko pasar.	Persen
Independen: Reputasi Penjamin Emisi	Penjamin emisi pelaksana, berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin.	Ukuran CM
Reputasi auditor	Auditor yang mengaudit, berdasarkan, jumlah klien yang diaudit.	UkuranJM
Prsenasi penawaran saham	Jumlah kepemilikan yang ditahan oleh pemilik perusahaan yang ditawarkan.	Persen
Umur perusahaan	Umur perusahaan dihitung berdasarkan pada masa beroperasi perusahaan sampai dengan IPO.	Natural Logaritma

4. Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diintrepetasikan. Tujuannya adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data tersebut dan hubungan antar variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk menggambarkan keadaan variabel penelitian digunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi (Djarwanto, 1996:2).

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05. Uji ini digunakan untuk menguji perbedaan antara distribusi kumulatif dari nilai variabel kontinyu, sehingga merupakan *test of goodness of fit*. Untuk itu digunakan tabel *d*, dimana *d* adalah selisih absolut maksimum antar nilai distribusi kumulatif dari sejumlah *n* sampel random dengan nilai kumulatif distribusi teoritis yang diujikan dalam H_0 .

3.3 Analisis Regresi Berganda

Untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model analisis regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$IR = b_0 + b_1 RPEBP_i + b_2 RA_i + b_3 LNUMUR + b_4 PPS + e$$

Dimana :

IR	: Tingkat initial return, untuk IR dan IR
b_0	: Konstanta
$b_1 - b_4$	: Koefisien regresi
$RPEBP_i$	: Reputasi penjamin emisi
RA_i	: Reputasi auditor
LNUMUR	: Umur perusahaan
PPS	: Prosentase penawaran saham
<i>e</i>	: <i>Disturbance error</i> (kesalahan acak)

Uji T:

Uji *t* digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti H_0 diterima

$t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak

Uji- F

Uji *F* digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut :

$F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima

$F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini diambil 18 sampel yang terdiri dari 10 perusahaan Kimia dan 8 perusahaan farmasi. Adapun gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel disajikan pada tabel berikut:

TABEL 3: Ringkasan Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel

NO	Perusahaan	Tanggal List	Jumlah Saham (000)	Harga Perdana (Rp)	Gross Proceeds (000)
1	Schering-Plough Indonesia	8-6-1990	892,8	12.750	11.383.200
2	Intanwijaya International	26 Juli 1990	4000	8.250	33.000.000
3	Duta Pertwi Nusantara	8 Agst 1990	3000	8.100	24.300.000
4	Ekadharma Tape Industry	14 Agst 1990	1000	6.500	6.500.000
5	Polisyindo	12 Mar 1991	12000	8.900	106.800.000
6	Resource Alam Indonesia	1 Jul 1991	4500	5.700	25.650.000
7	Kalbe Farma	30-7-1991	10000	7.800	78.000.000
8	Sorini Corpoation	3 Agst 1992	3500	6.000	21.000.000
9	Tempo Scan Pasific	17-7-1994	17500	8.250	144.375.000
10	Aneka Kimia Raya	3-10-1994	15000	4000	60.000.000
11	Daya Varia Lab	11-11-1994	10000	6200	62.000.000
12	Budi Acid Jaya	8-5-1995	30000	3000	90.000.000
13	Eterindo Wahanatama	16-5-1997	170000	1300	221.000.000
14	Lautan Luas	16-7-1997	5000	2950	147.500.000
15	Indofarma	17-4-2006	596875	250	149.218.750

16	Kmia Farma	4-7-2006	500000	200	100.000.000
17	Pyridam Farma	16-10-2006	120000	105	12.600.000
18	Colorpack Indonesia	30-10-2006	50000	20	10.000.000

TABEL 4: Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan Kimia dan Farmasi Yang IPO Th. 1990 -2006

No	Perusahaan	Harga Perdana (Rp)	Harga Hari Pertama (Rp)	IR1	IR2
1	Schering-Plough Indonesia	12.750	14.500	0,13725	0.13930
2	Intanwijaya International	8.250	8.600	0.04242	0.03923
3	Duta Pertwi Nusantara	8.100	8.300	0.02469	0.02469
4	Ekadharma Tape Industry	6.500	6.500	0.00000	0.00000
5	Polisyindo	8.900	9.800	0.10112	0.09689
6	Resource Alam Indonesia	5.700	7.500	0.31579	0.32317
7	Kalbe Farma	7.800	7.800	0.00000	-0.00342
8	Sorini Corpoation	6.000	6.750	0.12500	0.12696
9	Tempo Scan Pasific	8.250	8.375	0.01515	0.01708
10	Aneka Kimia Raya	4.000	4900	0.22500	0.22514
11	Daya Varia Lab	6.200	7.250	0.16935	0.17039
12	Budi Acid Jaya	3.000	3.000	0.00000	-0.00357
13.	Eterindo Wahanatama	1.300	1.575	0.21154	0.25951
14	Lautan Luas	2.950	3.650	0.23729	0.23660
15	Indofarma				

16	Kmia Farma	250	230	-0.08000	-0.06943
17	Pyridam Farma	200	210	0.05000	0.04534
17		105	200	0.90476	0.89819
18	Colorpack Indonesia	200	410	1.05000	1.05000

2 Analisis Data

Statistik deskriptif

Gambaran statistik variabel-variabel yang diteliti disajikan dalam Tabel 5.1 berikut ini :

TABEL 5 : Statistik Deskriptif variabel-variabel penelitian

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
IR ₁	0,19608	0,30344	-0,08000	1,05000
IR ₂	0,19867	0,30298	-0,06943	1,05000
LNUMUR	2,43390	0,06962	1,60943	3,82864
PPS	0,23189	0,58700	0,09000	0,33333

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat dari Tabel 5.2 berikut ini :

TABEL 6: Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	K-S Z*	2 tailed P**
IR ₁	1,185	0,121
IR	1,077	0,197
LNUMUR	0,455	0,986
PPS	0,483	0,974

Keterangan :

*K-S Z : Kolmogorov-Smirnov Z test

** 2 tailed P : Asymp. Sig 2 tailed

Berdasarkan Tabel 5.2 dapat diketahui bahwa semua variable yang bukan dummy sudah berdistribusi normal.

Uji T

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen serta untuk membuktikan variabel manakah yang paling dominan. Hasil uji t dan besarnya t tabel pada signifikansi 5% satu sisi :

TABEL 7 : Hasil Uji T

No	Hipotesis alternatif (Ha)	Nilai		Status
1	Variabel RPEBP berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -3,319$ Sig t = 0,006 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -3,281$ Sig t = 0,006 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₁ diterima
2	Variabel RA berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -1,478$ Sig t = 0,163 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -1,415$ Sig t = 0,181 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₂ ditolak
3	Variabel LNUMUR berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = 3,400$ Sig t = 0,005 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = 3,218$ Sig t = 0,007 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₃ diterima
4	Variabel PPS berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -1,690$ Sig t = 0,115 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -1,583$ Sig t = 0,137 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₄ ditolak

Sumber : Lampiran 17 dan 18

Ha₁ memiliki sig $t_1 = 0,006$ dan $t_2 = 0,006$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -3,319 dan -3,281 menunjukkan hubungan negatif antara penjamin emisi dengan tingkat *initial return*.

Ha₂ memiliki sig $t_1 = 0,163$ dan sig $t_2 = 0,181$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,478 dan -1,415 menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *initial return*.

Ha₃ memiliki sig $t_1 = 0,005$ dan sig $t_2 = 0,005$ dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,400 dan 3,218 yang menunjukkan adanya hubungan antara umur perusahaan dengan tingkat *initial return*.

Ha₄ memiliki sig $t_1 = 0,115$ dan sig $t_2 = 0,137$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,690 dan -1,583 sehingga tidak terdapat hubungan antara prosentase penawaran saham pada saat IPO dengan tingkat *initial return*.

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F didapatkan $F_{hitung 1}$ sebesar 4,596 dengan tingkat signifikansi 0,016 dan $F_{hitung 2}$ sebesar 4,298 dengan tingkat signifikansi 0,020.

Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*.

4.1.5 Uji Regresi TABEL 4.12 HAL 79

3. Pembahasan Hasil Penelitian

TABEL 7 : Hasil Uji T

No	Hipotesis alternatif (Ha)	Nilai		Status
1	Variabel RPEBP berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -3,319$ Sig t = 0,006 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -3,281$ Sig t = 0,006 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₁ diterima
2	Variabel RA berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -1,478$ Sig t = 0,163 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -1,415$ Sig t = 0,181 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₂ ditolak
3	Variabel LNUMUR berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = 3,400$ Sig t = 0,005 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = 3,218$ Sig t = 0,007 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₃ diterima
4	Variabel PPS berhubungan negatif dengan IR	$t_1 = -1,690$ Sig t = 0,115 $t_{tabel} = 2,110$	$t_2 = -1,583$ Sig t = 0,137 $t_{tabel} = 2,110$	Ha ₄ ditolak

Sumber : Lampiran 17 dan 18

Ha₁ memiliki sig $t_1 = 0,006$ dan $t_2 = 0,006$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -3,319 dan -3,281 menunjukkan hubungan negatif antara penjamin emisi dengan tingkat *initial return*.

Ha₂ memiliki sig $t_1 = 0,163$ dan sig $t_2 = 0,181$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,478 dan -1,415 menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara reputasi auditor dengan tingkat *initial return*.

Ha₃ memiliki sig $t_1 = 0,005$ dan sig $t_2 = 0,005$ dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,400 dan 3,218 yang menunjukkan adanya hubungan antara umur perusahaan dengan tingkat *initial return*.

Ha₄ memiliki sig $t_1 = 0,115$ dan sig $t_2 = 0,137$ dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,690 dan -1,583 sehingga tidak terdapat hubungan antara prosentase penawaran saham pada saat IPO dengan tingkat *initial return*.

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F didapatkan $F_{hitung\ 1}$ sebesar 4,596 dengan tingkat signifikansi 0,016 dan $F_{hitung\ 2}$ sebesar 4,298 dengan tingkat signifikansi 0,020. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*.

4.1.5 Uji Regresi TABEL 4.12 HAL 79

3. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Tingkat *Initial Return* (IR_1 dan IR_2)

Tingkat *initial return* yang meliputi IR_1 dan IR_2 secara rata-rata mengalami *underpricing* dan signifikansi pada 5%, hasil ini diperoleh dari hasil pengujian t one sample. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada pelaksanaan IPO di Indonesia secara rata-rata semua perusahaan mengalami *underpricing*

2. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RPEBP mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar -0,06049 dan -0,06087. Hasil negatif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi yang melakukan penjaminan maka semakin rendah tingkat *initial return* yang diterima oleh investor.

3. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RA mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar -0,123 dan -0,120. Koefisien negatif berarti perusahaan yang menyewa jasa auditor yang berkualitas akan menghasilkan *initial return* yang rendah.

4. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel LNUMUR berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar 0,367 dan 0,354. koefisien positif menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *initial return* akan semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan pembelian IPO tidak memperhitungkan umur dari perusahaan yang melakukan IPO. Demikian juga dengan perusahaan sendiri, semakin lamanya umur perusahaan tidak menjamin tingkat *initial return* yang diterima.

5. Pengaruh Prosentase Penwaran Saham terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel PPS mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar -1,567 dan -1,495. Koefisien negatif menunjukkan semakin sedikit saham yang ditawarkan pada saat IPO, maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan. Semakin sedikit saham yang ditawarkan atau semakin banyak saham yang ditahan oleh pemilik lama mengisyaratkan adanya informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Leland dan Pyle, 1977).

SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh kesimpulan bahwa secara parsial hanya variabel reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* dari perusahaan kimia dan farmasi yang melakukan IPO di BEJ. Sedangkan variabel reputasi auditor dan prosentase penawaran saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return*.

Variabel penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* perusahaan kimia dan farmasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebesar 45,8 % dan 43,7 %

2. Saran

Beberapa hal yang bisa disarankan oleh peneliti, antara lain :

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan seluruh emiten di BEJ sehingga generalisasi hasil penelitian akan lebih luas.
- b. Bagi perusahaan yang akan melakukan IPO harus memberikan informasi yang akurat dalam menyusun prospektus sehingga dapat menyediakan informasi yang berguna bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

1. Booth, J.R. dan L. Chua, 1996, " *Ownership Dispersion, Costl Information, and IPO Underpricing*", Journal of Fiancial Economics, Vol .41, Hal 291-310.
2. Cahyati, Sri Indah, 2001, " *Pengaruh Informasi non Akntansi Prosektus terhadap Tingkat Intial Return* pada perusahaan yan IPO di bursa Efek Jakarta (BEJ)", Skripsi, Uniersitas Jember.
3. Christy, M., I. Hasan dan S.D. Smith, 1996, " A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings", Journal Busiess Finance and Accounting 23(May and June), Hal 905-914.
4. Darmadji, Tjiptono and Fakhruddin, Hendy M., 2001, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
5. Gujarati, Damodar dan sumarno zain, 1997, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.
6. Ibbotson, R.G. dan J.R. Ritter, 1995, " *Initial Public Offerings*", R. Jarrow et. Al. Handbook in Operation Research adan Manajemen Science, Vol.9, Hal 993-1060.
7. Koentin, E.A., 1993, *Analisa Pasar Modal*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
8. Noland, R.T. dan R.M. Pavlik, 1998, "The Underpricing of IPO: Review, Critique, and Integration", *Quantitatif Analisisi of Financial and Accounting*, Vol 6, hal. 75-78