

**PENGARUH EARNING PER SHARE DAN PROCEED TERHADAP INITIAL
RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2010-2013**

**DEA ARISKA
ATI SUMIATI**

ABSTRACT

The purpose of this research was to study the significant effect of Earning Per Share and Proceed to Initial Return on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013. The method used is quantitative descriptive survey method with a descriptive and statistical analysis and regression approach. This research using the secondary data obtained from the reference center Indonesia Stock Exchange in 2009-2012, Elektronik Bursa and IPOT Indonesia. Variable X as the independent variabel is Earning Per Share and Proceed. Meanwhile variable Y is Initial Return. The sampling technique was conducted by random sampling. The attainable population in this research were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange conducting IPO in 2010-2013 and the sample used by the table Isaac and Michael is 78 companies. The multiple linier regression and resulted $\hat{Y} = 0.296 - 0.001X_1 - 8.550X_2$. The result of this research concluded that Earning Per Share has negative significant where T_{hitung} of Earning Per Share is -2.782 greater than T_{tabel} amounted to -1.665 and Proceed has negative and significant effect on Proceed where T_{hitung} is -2.402 and T_{tabel} amounted to -1.665. In Simultan, The Influence Between Earning Per Share and Proceed with Initial Return is significantly related. The ability of Earning Per Share and Proceed explain Initial Return is 37,5%.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2000:33) pada saat perusahaan pertama kali

memasukkan sahamnya ke pasar modal disebut dengan *go public*. Dengan *go public*, maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat yang relatif besar. Dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk keperluan pendanaan, membiayai kegiatan operasi perusahaan, ekspansi, serta

memperbaiki struktur modal perusahaan. Kemudian perusahaan yang melakukan go publik akan melakukan *Initial Public Offering* yaitu penawaran saham perdana kepada masyarakat. Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat pertama kali melalui bursa efek dinamakan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Setelah dilakukan IPO maka saham akan ditawarkan kepada masyarakat luas melalui pasar sekunder.

Harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana dan sekunder juga berbeda. Pada saat IPO di pasar perdana harga ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang terdapat di bursa terjadi akibat adanya mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran.

Terdapat 2 kemungkinan yang dapat terjadi pada proses IPO. Yang pertama ialah harga IPO di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga

saham di hari pertama penutupan di bursa. Kondisi ini disebut dengan *underpricing*. Dan yang kedua adalah harga IPO di pasar perdana lebih tinggi dibanding harga saham saat hari pertama penutupan di bursa. Dan kondisi ini disebut *overpricing*.

Jika yang terjadi *underpricing*, investor akan mendapat capital gain saat menjual saham di hari pertama. Capital gain atau keuntungan ini disebut dengan *initial return*. Sebaliknya jika yang terjadi *overpricing* maka investor tidak akan mendapat return awal atau *initial return* ini.

Initial return merupakan keuntungan yang banyak diharapkan investor yang melakukan spekulasi. Investor sengaja membeli saham IPO dengan harapan harga saham saat hari pertama *trading* di bursa harga akan meningkat. Antusiasme investor menerima *initial return* terjadi saat PT

MIKA masuk melakukan *trading* hari pertama di bursa.

Dalam kasus MIKA, banyak investor yang melakukan aksi jual saat mengetahui harga saham MIKA melesat. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *initial return* adalah return yang diharapkan oleh investor yang memang berencana untuk melakukan spekulasi.

Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan rendahnya *initial return* dan bahkan tidak adanya *initial return*. Yang pertama disebabkan IHSG yang menurun. Hal ini dialami oleh beberapa perusahaan pada tahun 2013. Saat itu terjadi kondisi pasar yang tidak menentu. Dan hal tersebut mendorong pasar modal Indonesia tercatat minus pada penutupan perdagangan 2013. Jika dibandingkan tahun lalu posisi IHSG ditutup pada level 4,316.68.

Medan Bisnis - Jakarta. Secara total ada 13 saham turun, satu saham stagnan dan sisanya 17 saham menguat. Saham-saham yang menguat ini patut diacungi jempol karena bisa bertahan di tengah minusnya Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) di 2013. Saham PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX). Pada perdagangan perdananya dibuka stagnan dan akhirnya melemah ke Rp 1.480. Saham perdananya dipatok Rp 1.500 per lembar. Pada penutupan perdagangan terakhir di 2013, sahamnya naik 40 poin ke posisi Rp 1.280 per lembar. Sejak IPO sahamnya minus 14,66%

Seterusnya, saham PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) pada perdagangan perdananya dibuka naik tipis Rp 30 ke posisi Rp 590 per saham dari harga penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di harga Rp 560 per lembar. Pada penutupan perdagangan terakhir di 2013, sahamnya stagnan di posisi Rp 330 per lembar. Sejak IPO sahamnya anjlok 41,07%. Saham PT Electronic City Indonesia Tbk (ECII) pada perdagangan perdananya dibuka stagnan di harga Rp 4.050 sama seperti harga penawaran saham perdana alias *initial public offering* (IPO). Pada penutupan perdagangan terakhir di 2013, sahamnya naik 50 poin ke posisi Rp 2.775 per lembar. Sejak IPO sahamnya anjlok 31,48%.

IHSG yang menurun diakibatkan oleh keadaan pasar yang tidak stabil. Karena memasuki periode Mei 2013, sentimen negatif muncul seperti isu pengurangan (*tapering off*) stimulus oleh The Federal Reserve dan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.

IHSG yang menurun akan menyebabkan perusahaan-perusahaan berjatuh. Baik perusahaan yang baru melakukan IPO maupun yang telah lama berjaya. IHSG yang menurun akan merugikan investor yang berniat melakukan spekulasi, karena saham tidak dapat diketahui secara pasti kapan akan naik. Sehingga daripada investor menunggu ketidakpastian, lebih baik investor melepas saham yang mereka miliki meski return yang diterima tidak maksimal.

Faktor yang kedua ialah laba per saham atau *earning per share* (EPS). EPS adalah laba yang dihasilkan per saham yang akan diperoleh investor. Semakin tinggi EPS yang dimiliki perusahaan sebelum melakukan IPO akan membuat harga saham meningkat dan membuat emiten optimis untuk mendapat dana yang maksimal dan optimis saham yang didaftarkan akan laku dan diserap pasar. Namun, ternyata EPS saja tidak cukup untuk

meyakini bahwa harga saham saat *trading* hari-hari awal setelah IPO di bursa akan lebih tinggi. Hal ini terjadi saat IPO salah satu perusahaan besar di dunia yaitu Facebook Inc.

Berdasarkan data, EPS yang dihasilkan Facebook Inc. tahun 2011 sebesar \$0.46 dan naik sebanyak 61% dari EPS pada tahun 2010 yang hanya sebesar \$0.28. Kenaikan EPS yang sebesar 61% ialah prestasi yang bagus karena hal ini berarti laba yang dihasilkan selama periode tersebut juga naik.

Fakta bahwa pada saat IPO Facebook Inc ialah memang benar harga saham saat IPO yang dihasilkan besar yakni \$38, tetapi hal tersebut tidak terjadi sejalan dengan hari pertama dan kedua perdagangan di bursa.

VIVAnews - Di tengah sanjungan dan penciptaan berbagai rekor baru, penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) saham Facebook Inc justru memberikan kabar sedih bagi investor. Selama dua hari diperdagangkan di bursa

saham Nasdaq Amerika Serikat (AS), saham berkode FB ini anjlok ke level di bawah harga perdananya. Pada penutupan perdagangan Senin, 21 Mei 2012, harga saham Facebook turun 11 persen ke level US\$34,03 per lembar. Artinya, saham perusahaan jejaring sosial raksasa itu telah berada di bawah harga perdananya sebesar US\$38 per lembar. Jika dibandingkan dengan harga tertingginya, US\$45 per lembar, saham Facebook telah merosot lebih dalam sebesar 25 persen.

EPS yang dihasilkan sebelum perusahaan melakukan IPO akan berimbas pada harga saham. Saham yang diedarkan perusahaan dapat dinilai tinggi oleh investor yang berminat. Karena jika dilihat pertumbuhan laba perusahaan konsisten pada tahun sebelumnya maka investor akan beranggapan pendapatan akan juga meningkat di kemudian hari setelah proses IPO. Namun, ternyata pada kasus Facebook, EPS yang tinggi tidak mempengaruhi harga saham saat memulai perdagangan di hari pertama maupun kedua. Hasilnya investor tidak

mendapat *gain* dari proses IPO Facebook.

EPS yang diperoleh perusahaan akan membuat perusahaan optimis akan keberhasilan sahamnya. Perusahaan optimis bahwa saham yang diedarkan akan terserap seluruhnya oleh pasar dan perusahaan akan mendapat aliran dana yang cukup besar dari IPO. Namun kenyataannya ialah saham Facebook Inc justru mengalami penurunan yang cukup besar di hari pertama dan kedua. Dan penurunan tersebut justru akibat dari keoptimisan perusahaan akan keberhasilan.

TEMPO.CO, New York - Saham Facebook terus melorot dari harga penawaran perdananya (IPO), selain karena saham yang ditawarkan terlalu banyak dan tidak terserap oleh pasar, harganya juga kemahalan. Penyebab lainnya adalah para pemegang saham institusi dibebaskan menjual sahamnya. Sebabnya, mereka tidak diharuskan menahan kepemilikannya untuk periode tertentu.

Investor bertanya-tanya: seberapa besar uang yang akan dihasilkan perusahaan Facebook dalam beberapa tahun ke depan dapat membenarkan nilai pasar Facebook saat ini ? Jika Anda

berfikir membeli saham Facebook di harga perdananya US\$ 38 per saham, kini Anda harus menerima kerugian 18,4 persen karena harga sahamnya kini hanya US\$ 31. Bisa saja saham yang mempunyai kode di bursa Nasdaq FB ini sangat murah nanti, tapi yang pasti tidak sekarang.

Para investor yang telah membeli saham IPO Facebook mengalami kerugian sebanyak 18.4% saat itu. Dan bagi investor yang berencana untuk berspekulasi juga akan mengalami kerugian dan tidak mendapat return awal saat menjualnya di penutupan hari pertama perdagangan ataupun di hari kedua dan sampai hari saat harga saham normal kembali. Kecuali bagi investor yang telah gerak cepat menjual saham saat harga berada di level tertinggi sebelum harga tersebut terjatuh, mereka telah menerima return awal meskipun mungkin tidak sebesar yang mereka harapkan.

Faktor yang ketiga adalah *proceed* yang diharapkan terlalu tinggi. *Proceed* adalah arus kas atau aliran dana. Pada penelitian ini *proceed* yang

dimaksud adalah aliran kas masuk saat IPO. Setiap emiten pasti mengharapkan memperoleh kas yang besar dari IPO. Hal itu dikarenakan dana tersebut akan digunakan untuk melakukan pembangunan atau perluasan usaha atau ekspansi. Namun, jika perusahaan menginginkan *proceed* yang tinggi maka perusahaan harus memiliki kondisi yang bagus dan menarik bagi investor ditambah jika memang jenis perusahaan merupakan jenis usaha yang menjanjikan.

Jika perusahaan menginginkan *proceed* yang tinggi, maka akan membuat harga sahamnya tinggi pula. Dan jika perusahaan membuat harga saham tinggi namun tidak sesuai dengan harga saham para kompetitor dan tidak sesuai dengan kinerja maka harga akan dianggap mahal.

Kontan.co.id, JAKARTA. PT Saratoga Investama Sedaya (SIS) baru saja melakukan *due dilligence* dan *public expose initial public offering* (IPO) beberapa waktu yang lalu. Dalam perhelatan tersebut, manajemen melepas sekitar 271 juta

hingga 430 juta saham atau sekitar 10%-15% dari total modal disetor dengan kisaran harga Rp 6.100-Rp 7.800 per saham. Tapi, harga penetapan saham IPO setelah *bookbuilding* justru turun menjadi Rp 5.500 per saham. Reza Priyambada, Kepala Riset Trust Securities, menilai, harga kisaran sebelum *bookbuilding* sebenarnya terbilang mahal sehingga harga per sahamnya terpaksa diturunkan. Menurutnya, alangkah baiknya jika SIS melepas saham pada harga yang tidak jauh berbeda dengan saham PT ABM Investama Tbk (ABMM), sekitar level 2.900 per saham. Reza juga mengaku, bukan dirinya saja yang menilai harga saham SIS mahal. Banyak investor ritel yang ditemuinya enggan membeli saham SIS karena dinilai terlampaui tinggi.

Dalam kasus SIS, terlihat bahwa perusahaan terlalu memaksakan untuk mendapat *proceed* yang tinggi sehingga hal tersebut mengurangi minat investor untuk membeli saham. Apabila perusahaan tidak memaksakan *proceed* yang tinggi maka perusahaan akan mendapati minat investor yang lebih tinggi dibanding memilih untuk meningkatkan *proceed*. Sehingga harga saham saat SIS melakukan listing di bursa mengalami penurunan harga.

Kontan.co.id JAKARTA, Saham PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) bergerak turun saat pembukaan bursa hari ini, Rabu (26/6). Saat ditawarkan perdana, nilai saham SRTG ditawarkan Rp 5.500, namun saat transaksi bursa di mulai, saham SRTG turun menjadi Rp 5.300.

Jika harga saat hari pertama turun maka bisa saja banyak investor yang akan menjual saham ke bursa dan efeknya saham SIS akan mengalami keterpurukan. Dan investor akan mencari emiten lainnya yang akan memberikan keuntungan. Karena investor khawatir akan mengalami kerugian yang lebih banyak lagi jika dipertahankan. Padahal jika ingin menunggu lebih lama dengan menjadi investor yang berinvestasi jangka panjang maka investor akan mendapat keuntungan (*dividend*).

Karena menurut Co-founder Remax Capital, Lucky Bayu Purnomo menguraikan bahwa Saratoga merupakan emiten yang cocok untuk investasi jangka panjang, karena sifat usaha perseroan tersebut beraset

jangka panjang. Potensi Saratoga bagus selama 5-10 tahun ke depan. Cocok bagi investor dengan profil risiko jangka menengah dan panjang. Tidak cocok untuk investor profil agresif jangka pendek.

Meski SIS akan memberikan keuntungan saat jangka panjang, hal tersebut tidak akan membuat investor yang berinvestasi jangka pendek akan berubah karena memang rencana dari investor jangka pendek tersebut ialah untuk mendapatkan *capital gain* berupa *initial return*. Dan jika tidak mendapat *gain* maka akan memilih opsi untuk menjual saham tersebut.

Masih terkait dengan kasus SIS, maka faktor lainnya yang menyebabkan initial return rendah ialah jenis usaha dari perusahaan penerbit. PT Saratoga mengalami penurunan harga saat hari pertama di bursa dan ini membuktikan investor tidak mendapat *return* awal. Dari pernyataan co-founder dijelaskan

bahwa PT Saratoga merupakan perusahaan investasi yang bersifat usaha perseroan yang beraset jangka panjang sehingga perusahaan bukan perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi jangka pendek. Perusahaan yang berjenis seperti itu kecil kemungkinannya untuk menghasilkan *gain* untuk investornya. Sebaliknya investor justru akan mendapat keuntungan di kemudian hari dalam jangka waktu yang cukup lama.

Dari latar belakang masalah di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“PENGARUH EARNING PER SHARE DAN PROCEED TERHADAP INITIAL RETURN”**

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, dapat dirumuskan masalah berupa:

1. Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap *initial return* ?
2. Apakah *proceed* berpengaruh terhadap *initial return*?
3. Apakah *earning per share* dan *proceed* berpengaruh terhadap *initial return*?

KAJIAN TEORETIK

Konsep *Initial Return*

Pengertian *Initial Return*

Maraknya fenomena *underpricing* pada saat penawaran saham perdana atau IPO di pasar modal akan merugikan pihak emiten karena tidak mendapat pendanaan yang maksimal. Namun di sisi lain fenomena *underpricing* telah menguntungkan pihak investor.

Keuntungan yang dimiliki oleh para investor disebut *initial return*. *Initial return* dapat dimiliki jika para investor yang telah membeli saham di pasar perdana kemudian menjual saham tersebut di hari saat saham

diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin jauh perbedaan harga yang terjadi maka semakin tinggi *initial return* yang diterima para investor.

Initial Return menurut Mario Levis dan Silvio (2013:80), "*An IPO's initial return is defined as the percentage change between the offer price and the first trading day closing price*"

Menurut Levis dan Silvio, *initial return* adalah persentase selisih perubahan harga antar harga penawaran dan harga saat penutupan hari pertama di bursa.

Sedangkan Taufik Hidayat (2011:96) menjelaskan bahwa : "*Initial Return* adalah *return* yang diperoleh dari mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder." Definisi tersebut menjelaskan bahkan para investor telah mendapat *initial return* pada saat saham baru didaftarkan di pasar sekunder. Hal ini sangat jelas menguntungkan pihak investor. Sedangkan menurut Jeff Madura

(2013:239) ialah *Such a high initial return may indicate that the IPO was underpriced, implying that the offer price was lower than it should have been. In that case, the issuer received less than it should have from issuing the shares. The beneficiaries were institutional investors that were able to purchase the shares at the low offer price*

Dalam hal ini, kasus underpriced harga saham yang terjadi pada sebuah perusahaan akan merugikan perusahaan karena harga saham yang diperjual belikan di pasar perdana bukan merupakan harga yang seharusnya atau harga yang diharapkan perusahaan. Semakin tingginya nilai *initial return* yang maka dapat dilihat bahwa nilai penawaran saham saat IPO bukanlah harga yang seharusnya ditawarkan.

Selain itu menurut Adler Haymans (2012) *Initial Return* merupakan tingkat pengembalian yang di peroleh

investor selama periode dari saat saham yang di beli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama.

Definisi tersebut semakin memperjelas bahwa investor yang membeli saham di pasar perdana pada saat terjadi *underpricing*, akan menerima tingkat pengembalian atau keuntungan selama periode mereka membeli saham dengan harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Fenomena underpricing yang terjadi pada pasar modal akan merugikan perusahaan. *Initial return* ini dapat diminimalisir jika adanya kesepahaman antara emiten dan perusahaan penjaga emisi. Dengan adanya kesepahaman maka pembuatan prospektus perusahaan juga akan menghasilkan informasi sesungguhnya tentang perusahaan yang akan melakukan IPO. Jika informasi mengenai perusahaan baik dimata

calon investor, maka akan meningkatkan harga saham dan dengan demikian akan mengecilkan peluang *initial return* yang akan diterima oleh investor.

Konsep *Earning Per Share*

Salah satu analisis yang akan dilakukan seorang calon investor yang baru akan menanamkan dananya ialah analisis fundamental. Sesuai dengan arti kata harfiah, analisis ini terfokus pada dan dilakukan terhadap aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal.

Menurut Irham Fahmi (38) : “EPS atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.” Dalam hal ini EPS perlu untuk dilakukan analisis. Karena berdasarkan pengertian tersebut EPS merupakan bentuk pemberian keuntungan. Jika setelah melakukan analisis fundamental terhadap

perusahaan dan kemudian ditemukan nilai yang tinggi maka perusahaan akan menguntungkan jika ditanami modal.

Sedangkan Menurut Lyn M. Fraser (140) Laba per saham biasa adalah laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa untuk suatu periode dibagi dengan jumlah rata-rata lembar saham biasa yang beredar.

Berdasarkan kedua definisi yang disebutkan oleh Van Home dan Lyn tersebut akan memperjelas bahwa laba per saham dihasilkan oleh laba yang diperoleh perusahaan kemudian dibagi dengan saham yang beredar. Jadi semakin banyak saham yang dimiliki investor akan semakin banyak pula keuntungan yang akan diraih. Sedangkan EPS Menurut Kieso (424) Laba per saham seringkali dilaporkan dalam penerbitan keuangan, dan telah digunakan secara luas oleh pemegang saham dan investor potensial dalam mengevaluasi

profitabilitas perusahaan. Laba per saham menunjukkan laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham biasa.

Untuk menganalisis aspek fundamental dari sebuah perusahaan, biasanya seorang calon investor akan mencari informasi dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Dalam hal ini begitu pula sama halnya dengan laporan laba per saham yang dihasilkan. Para calon investor dapat melihat nilai laba per saham dari laporan keuangan. Semakin tinggi nilai laba per saham biasanya akan meningkatkan minat. Namun, jika tidak terdapat nilai laba per saham yang dilaporkan, maka calon investor dapat menganalisa rasio profitabilitas perusahaan. Karena tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan akan berimbas pada laba per saham yang dihasilkan.

Dan menurut Menurut Tjiptono (2001:56) EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham.

Kesimpulannya, laba per saham atau *earning per share* adalah keuntungan yang dimiliki oleh pemegang saham per lembar saham karena adanya keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan.

Konsep *Proceeds*

Pada saat perusahaan menjual saham kepada publik maka disaat itu terdapat aliran kas yang masuk ke dalam perusahaan. Semakin tinggi saham yang dikeluarkan dan dijual kepada publik maka akan semakin tinggi juga aliran kas yang akan diterima. Dan aliran kas masuk ini disebut dengan *proceeds*.

Menurut Farah Margaretha (58) *Proceed* adalah arus kas masuk yang diperoleh dari hasil aktiva/investasi

baru. Contohnya ialah tambahan penjualan, penghematan tenaga kerja, bahan baku, bahan bakar dan lain-lain.

Arus kas yang masuk ke dalam perusahaan dapat berasal atau diperoleh dari penghematan unsur produksi, penjualan atau dengan adanya investasi baru. Dalam penelitian ini penjualan yang dimaksud dapat menambah *proceed* ialah penjualan dari saham. Penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan ialah guna untuk mengekspansi perusahaan itu sendiri. Sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan lebih baik dan lebih maju.

Sedangkan menurut Karl dan Ray (2006) *Proceed* adalah keuntungan penjualan pada saat saham diterbitkan untuk yang pertama kali. Pernyataan ini memperjelas bahwa penjualan saham akan menambah *proceed* perusahaan. Namun, dalam hal ini penjualan saham yang dimaksud

adalah penjualan saham pada pasar perdana atau IPO.

Proceed yang dihasilkan pada saat IPO ialah berdasar pada harga penawaran saham yang terjadi. Semakin besar nilai penawaran saham akan semakin tinggi jumlah *proceed* yang akan diterima atau dimiliki oleh perusahaan. Dan ini akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan. Dan begitu pula sebaliknya. Semakin kecil nilai *proceed* maka dapat dikatakan bahwa nilai penawaran saham juga rendah. Dan yang selanjutnya Menurut Hery (2009) Kas bersih (*cash proceeds*) adalah kas yang diterima sebagai hasil dari penjualan investasi yang merupakan selisih antara besarnya harga jual dengan komisi dan biaya penjualan lainnya yang dibayarkan.

Menurut Richard H. Thaler (1963:462) *The gross proceeds number are computed based upon the actual number of shares sold, including*

overallotment options. Menurut Richard, angka *proceed* dapat dihitung berdasarkan angka penjualan bersih dari saham yang dijual dan termasuk kelebihan penjatahan saham.

Jadi, *proceed* adalah aliran kas bersih yang masuk saat terjadinya IPO setelah dikurangi dengan komisi dan biaya-biaya lainnya.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan yang tepat berdasarkan fakta dan data yang valid serta dapat dipercaya dan untuk mengetahui pengaruh *earning per share* dan *proceed* terhadap *initial return*

Metode penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Metode kuantitatif adalah metode yang digunakan untuk penelitian berupa angka-angka, dan analisis menggunakan statistik. Jenis

data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari BEI dan sumber lainnya. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada tahun 2010-2013, yaitu sebanyak 102 perusahaan. Populasi terjangkau sebanyak perusahaan yang IPO tahun 2010-2013 yang memiliki data lengkap. Teknik pengambilan sampel menggunakan *simple random sampling*. Berdasarkan tabel *Isaac Michael* dengan taraf kesalahan 5%, peneliti mengambil 78 perusahaan yang dipilih menjadi anggota sampel.

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan model regresi

linier berganda. Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas maka dapat diterapkan model regresi berganda. Dalam regresi linear berganda, diperlukan uji asumsi klasik yaitu, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan pengujian hipotesis simultan (uji F) serta uji parsial (uji T).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah distribusi data hasil penelitian :

Rangkuman Deskripsi Data

| Nilai Tendensi Sentral | EPS (X1) | Proceed (X2) | Initial Return (Y) |
|------------------------|----------|--------------|------------------------------------|
| n | 78 | 78 | 78 |
| Mean | ,1883 | 84,5235 | 6.126.374.038.461,54 |
| St.Deviasi | ,23744 | 108,92 | 7.182.431.572.109,3 |
| Variance | ,056 | 11864,4 | 5.158.732.3288.032.495.000.000.000 |

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya. Dalam penelitian ini uji normalitas

menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 78 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0E-7 |
| | Std. Deviation | .22015449 |
| | Absolute | .102 |
| Most Extreme Differences | Positive | .102 |
| | Negative | -.073 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .900 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .393 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa semua variabel didapat signifikan sebesar 0,393. Nilai signifikansi diatas 0,05 mengindikasikan bahwa nilai residual memiliki distribusi yang normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terjadi korelasi antara variabel bebas yang satu dengan yang lainnya atau tidak. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Bila nilai *tolerance* > 0,1 dan *VIF* < 10

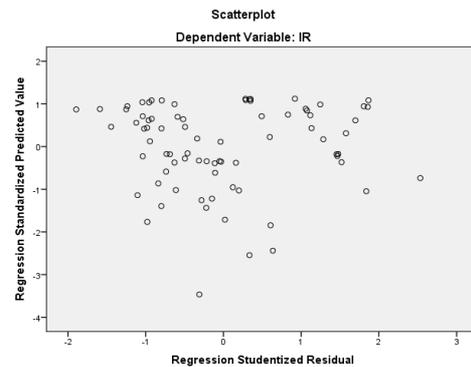
maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinieritas dan sebaliknya.

Hasil Pengujian Multikolinieritas

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas atau antar variabel bebas tidak ditemukan korelasi satu sama lain.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya yang dapat dilakukan dengan melihat pola titik-titik pada scatterplots regresi. Jika titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka masalah heteroskedastisitas tidak terjadi.



Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | .296 | .040 | | | |
| EPS | -.001 | .000 | -.300 | .989 | 1.011 |
| PROCEED | -8.550E-015 | .000 | -.259 | .989 | 1.011 |

a. Dependent Variable: IR

dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas, yaitu di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011).

Berdasarkan tabel di atas, nilai Durbin Watson berada pada rentang dU dan 4-dU ($1,681 < 1,867 < 2,319$). Maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui bahwa nilai R square sebesar 0,140 yang berarti pengungkapan *initial return* dipengaruhi oleh EPS dan *proceed* sebesar 14%.

Uji Parsial (Uji statistik T)

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .296 | .040 | | 7.401 | .000 |
| 1 EPS | -.001 | .000 | -.300 | -2.782 | .007 |
| PROCEED | -8.550E-015 | .000 | -.259 | -2.402 | .019 |

a. Dependent Variable: IR

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .375 ^a | .140 | .117 | .22307 | 1.867 |

a. Predictors: (Constant), PROCEED, EPS

b. Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil hipotesis 1 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} adalah $-2.782 > t_{tabel} -1.665$ dengan nilai

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .375 ^a | .140 | .117 | .22307 | 1.867 |

a. Predictors: (Constant), PROCEED, EPS

b. Dependent Variable: IR

signifikan $0.007 <$ (lebih kecil) probabilitas 0.05. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, yang berarti bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan arah (hubungan) negatif.

Berdasarkan hasil hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} adalah $-2,402 > t_{tabel} -1.665$ dengan nilai signifikan $0.019 <$ (lebih kecil) probabilitas 0.05. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, yang berarti bahwa

proceed berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan arah (hubungan) negatif

Uji Simultan (Uji statistik F)

ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Regression | .609 | 2 | .305 | 6.120 | .003 ^b |
| 1 Residual | 3.732 | 75 | .050 | | |
| Total | 4.341 | 77 | | | |

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), PROCEED, EPS

Berdasarkan hasil uji f menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 6,120 sedangkan F_{tabel} sebesar 3.12 dan nilai signifikansi $\alpha = 0.05$, dengan probabilitas signifikansi $0.003 < 0.05$. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga *earning per share* dan *proceed* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.

Persamaan Regresi Linear Berganda

$$Y = 0,296 - 0,001EPS - 8,550PROCEED$$

Konstanta sebesar 0,296 , artinya jika EPS dan *Proceed* tidak mengalami kenaikan dan penurunan, maka *initial*

return sebesar 0,296. Koefisien variabel motivasi belajar sebesar - 0,001, artinya jika EPS mengalami kenaikan 1 satuan, maka *initial return* akan menurun sebesar 0,001. Koefisien variabel *proceed* sebesar -8,550, artinya jika *proceed* mengalami kenaikan 1 satuan, maka *initial return* akan menurun sebesar 8,550.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Initial Return*

Berdasarkan hasil hipotesis 1 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} adalah $-2.571 > t_{tabel} -1.665$ dengan nilai signifikan $0.012 <$ (lebih kecil) probabilitas 0.05. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, yang berarti bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan arah (hubungan) negatif. Nilai koefisien regresi (b) adalah -0.001 yang artinya nilai koefisien regresi (b) sebesar -0.001 dimana setiap

pertambahan 1 nilai *earning per share* (X_1), maka akan menyebabkan penurunan tingkat *initial return* (Y) sebesar 0.001%. Sehingga membuat hubungan antara *earning per share* dan *initial return* negatif tetapi berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Andhi Wijayanto dan Misnen Ardiansyah.

Pengaruh *Proceed* terhadap *Initial Return*

Berdasarkan hasil hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} adalah $-2,042 > t_{tabel} -1.665$ dengan nilai signifikan $0.019 <$ (lebih kecil) probabilitas 0.05. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, yang berarti bahwa *proceed* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan arah (hubungan) negatif. Nilai koefisien regresi (b) adalah -8,550 yang artinya nilai koefisien regresi (b) sebesar -8,550 dimana setiap pertambahan 1 nilai *proceed* (X_2), maka akan

menyebabkan penurunan tingkat *initial return* (Y) sebesar 8,5%. Sehingga membuat hubungan antara *proceed* dan *initial return* negatif tetapi berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Andhi Wijayanto dan Sarah Dian dan Nadia Asandimitra.

Pengaruh *Earning Per Share* dan *Proceed* terhadap *Initial Return*

Berdasarkan hasil uji f menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 6,120 sedangkan F_{tabel} sebesar 3.12 dan nilai signifikansi $\alpha = 0.05$, dengan probabilitas signifikansi $0.003 < 0.05$. Maka H_a diterima dan H_o ditolak, sehingga *earning per share* dan *proceed* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*. Maka dapat disimpulkan dengan derajat kepercayaan 5% EPS dan *Proceed* bebas signifikan berpengaruh negatif secara statistik terhadap *initial*

return pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan IPO tahun 2010-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhi Wijayanto.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan temuan fakta dari penelitian yang telah diuraikan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan penelitian ini menunjukkan bahwa :

1. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa :
 - a. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013. Pada uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan negatif antara EPS terhadap

initial return perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar EPS akan menyebabkan turunnya nilai *initial return*.

- b. *Proceed* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013. Pada uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan negatif antara *Proceed* terhadap *initial return* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Proceed* akan menyebabkan turunnya nilai *initial return*.
2. Hasil uji hipotesis secara bersama-sama (simultan) bahwa EPS dan *Initial Return* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013.

Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka beberapa implikasi yang diperoleh dari hasil penelitian, antara lain :

1. EPS merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat *initial return* pada perusahaan yang IPO pada periode tahun 2010-2013. Pengaruh yang dihasilkan ialah negatif dan memiliki nilai koefisien yang sangat kecil. Data EPS memiliki nilai koefisien yang rendah dapat disebabkan oleh data perusahaan yang diperoleh sebagai sampel menunjukkan terdapat beberapa perusahaan yang memiliki kesamaan nilai *initial return* baik perusahaan yang memiliki nilai EPS tinggi maupun perusahaan yang memiliki EPS rendah. Dan hal tersebut tidak terjadi pada 2 perusahaan namun terjadi pada beberapa perusahaan yang dijadikan sampel. Seperti yang terjadi pada

PT Golden Retailindo Tbk dan PT Midi Utama Indonesia.

2. *Proceed* IPO juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai *initial return* pada perusahaan yang IPO pada periode tahun 2010-2013. Pengaruh yang dihasilkan ialah negatif signifikan yang artinya jika *proceed* mengalami kenaikan maka akan bertolak belakang dengan nilai *initial return*. Hal ini dikarenakan karena jika *proceed* yang dimiliki perusahaan tinggi maka dapat dikatakan selain perusahaan menerbitkan banyak jumlah saham, harga saham yang ditawarkan juga tinggi. Selain itu, perusahaan yang mengharapkan tingkat *proceed* yang tinggi dapat membuat perusahaan menetapkan harga di atas harga saham para kompetitor sehingga investor akan menarik diri dari saham perusahaan dan memilih saham perusahaan sejenis yang memiliki harga yang

wajar di bursa. Akibatnya investor yang telah membeli saham IPO berpeluang menerima nilai *initial return* yang rendah.

Saran

Berdasarkan implikasi sebagaimana diuraikan di atas, maka peneliti memberikan rekomendasi atau saran sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Penelitian ini hanya menggunakan data periode tahun 2010-2013. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan periode yang lebih panjang dan populasi yang lebih luas dibandingkan yang dilakukan oleh peneliti.
- Penelitian ini hanya menggunakan dua faktor yang

mempengaruhi *initial return*.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang mempengaruhi seperti jenis industri, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan tren pasar untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

2. Bagi Investor

Untuk investor, sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi jangka pendek pada sebuah perusahaan sebaiknya memperhatikan hal-hal seperti harga saham yang ditawarkan perusahaan saat IPO, dan mempertimbangkan nilai EPS yang dihasilkan perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Hassan, Abdullah. Fernando Delgado, Mohamad Omran. *IPO Behaviour in GCG Countries*. IMF Working Paper. 2007
- Andhi Wijayanto, *Analisis pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage dan Proceed terhadap Initial Return* Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 1 No. 1 2010 ISSN 2086-0668
- Ardiansyah, Misnen. *Pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan Return 15 hari setelah ipo di bursa efek jakarta*. Yogyakarta: Simposium Nasional Akuntansi. 2003
- Candrsekhar, Krishnamurti. S.R. Vishwanath. *Advanced Corporate Finance*. New Delhi : PHI Learning Private Limited. 2009.
- Chen, Jian, *Corporate Governance in China*. New York: Routledge Curzon. 2005
- Darmadji, Tjiptono *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat 2001
- Djalal Nachrowi, Nachrowi. Hardius Usman. *Penggunaan Teknik Ekonometri Edisi Revisi*. Jakarta : Rajawali Pers. 2008
- Donald E. Kieso, Jerry Weygandt, Terry Warfield. *Akuntansi Intermediate*. 2007
- Draho, Jason, *The IPO Decision : Why and How The Companies Go*
- Public*. UK : Edward Elgar Publishing. 2004
- E Case, Karl, Ray C Fair. *Prinsip Ekonomi Edisi Delapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga 2006.
- Eckbo, B. Espen. *Corporate Takeovers Volume One*. USA: Elsevier 2010
- Fahmi, Irham, *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta 2012
- Ghosh, Arvin *Pricing and Performance of Initial Public Offerings in the United States*. New Jersey: Transaction Publisher. 2002
- Ghozali Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Inc. 2011)
- H. Thaler, Richard, *Advances in Behavioural Finance*. New York: Russel Sage Foundation 1993
- Haymans, Adler. *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. 2012
- Hery S.E, *200 Soal-Jawab Akuntansi Dasar*. Jakarta: Grasindo 2009
- Hidayat, Taufik. *Kamus Populer Istilah Investasi*, Jakarta : Media Kita 2011
- J. Butler Patrick, *The Accuracy of Analyst Forecast*. 2002

- J. Jay Choi, John Doukas. *Emerging Capital Markets : Financial and Investment Issues*. USA: Greenwood Publishion. 1998
- Jogiyanto, H.M. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE. 2000
- Lee, Cheng Few. *Advances in Investment Analysis and Portfolio Management*. United Kingdom: Elsevier 2002
- M. Frases,Lyn, Aileen Orminston. *Memahami Laporan Keuangan Edisi Ketujuh*. Indeks 2008
- Madura, Jeff, *Financial Markets and Institutions Abridge edition*. USA: South Western Cengage Learning 2013.
- N. Gregoriou, Greg,*Initial Public Offering : An International Perspective*. USA: Elsevier Finance. 2006