BULETIN EKONOMI

JURNAL MANAJEMEN, AKUNTANSI DAN EKONOMI PEMBANGUNAN

Volume 7, Nomor 1, April 2009 ISSN 1410-2293

Investor Protection Affect the Choice of Earnings Management Method (Earnings Management With Real Activity): Indonesia and Malaysia Empirical Comparsion
Ratna CS, Sony W & Sri Suryaningsum

Pengaruh Kecakapan Manajerial terhadap Manajemen Laba dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi
Aldida Eka P & Barbara G

Transformasi Tenaga Kerja Sektoral dan Pengaruhnya terhadap PDRB Sektoral di Daerah Istimewa Yogyakarta tahun 1980-2006
Akhmad Syari'udin

Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Inna Zahara Z & Sri Wahyuni W

Pengaruh Kecerdasan Emosional terhadap Minat Berwirausaha pada Mahasiswa Akuntansi
Sucahyo H, Noto P & Ruby N

Analisis Potensi Retribusi Pasar sebagai Upaya Peningkatan Pendapatan Asli Daerah di Kabupaten Gunungkidul
Andina DU, Retno Y & Karyono

Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Leverage, Size* dan *Earnings Per Share* terhadap *Return* 15 Hari Setelah IPO
Wisnugroho TH & Indra K

Analisis Kesenjangan Pembangunan Ekonomi Regional di Propinsi DIY Pra dan Pasca Otonomi Daerah
Asih Sriwinarti

Analisis Perbedaan Kapabilitas Inovasi pada Sentra Industri Kerajinan Kulit Manding, Sabdodadi, Bantul
Tri Wahyuningsih & Endang S

BULETIN EKONOMI	VOLUME 7	Nomor 1	Halaman 1-130	Yogyakarta April 2009	ISSN 1410-2293

BULETIN EKONOMI
Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan

SUSUNAN REDAKSI BULETIN EKONOMI
Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" YOGYAKARTA

Penanggung Jawab	: Dekan Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta.
Pimpinan Redaksi	: Dr. M. Irhas Effendi, M.Si
Wakil Pimpinan Redaksi	: R. Heru Kristanto HC, SE., M.Si
Dewan Redaktur	: Dr. Heru Tri Sutiono, M.Si Dra. Sri Wahyuni Widiastuti, M.Sc Dr. C. Ambar Pujiharjanto, MS
Reviewer, Referees	: Prof. Dr. Didit Welly Udjianto, MS Dr. Arief Subyantoro, MS Dr. Haddy Suprapto, MS Dr. Yuni Istanto, M.Si Dr. Muafi, SE, M.Si Dr. Hendro Wijonarko, SE, MM Dr. Hiras Pasaribu, M.Si Dr. Noto Pamungkas, M.Si Joko Susanto, SE, M.Si
Sekretaris	: Sultan, SE, M.Si Drs. Tugiyo, MM Titik Kusmantini, SE, M.Si
Bendahara	: Januar Eko Prasetio, SE, M.Si Dra. Sri Sukandaru
Administrasi dan Sirkulasi	: Sujiati, SE Retno Setyo Yuniarsih, SE Musidjan

Alamat Redaksi : Gedung FE UPN "Veteran" Yogyakarta
Jl. SWK 104 Lingkar Utara
Condong Catur Yogyakarta 55283
Telp. 0274-486255, Fax. 0274-486255
E-mail: buletinekonomiupnyk@yahoo.com

Buletin Ekonomi
Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan

Diterbitkan oleh FE UPN "Veteran" Yogyakarta sebagai media yang bertujuan untuk menyebarluaskan hasil penelitian maupun telaah teori yang berhubungan dengan ilmu manajemen, akuntansi dan ekonomi pembangunan. Buletin Ekonomi terbit setahun dua kali, setiap bulan April dan Desember dengan format A4. Redaksi menerima artikel dari siapapun baik yang ditulis dalam bahasa Indonesia maupun bahasa Inggris. Untuk Informasi Berlangganan dipersilahkan menghubungi Redaksi pada alamat di atas.

DAFTAR ISI

Kata Pengantar iii
Daftar Isi v

Investor Protection Affect the Choice of Earnings Management Method (Earnings Management With Real Activity): Indonesia and Malaysia Empirical Comparsion
Ratna Candra Sari, Sony Warsono dan Sri Suryaningsum 1-12

Pengaruh Kecakapan Manajerial terhadap Manajemen Laba dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi
Aldida Eka Putra dan Barbara Gunawan 13-26

Transformasi Tenaga Kerja Sektoral dan Pengaruhnya terhadap PDRB Sektoral di Daerah Istimewa Yogyakarta tahun 1980-2006
Akhmad Syari'udin.. 27-44

Pengaruh Informasi Laba, Aliran Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Siklus Hidup Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Inna Zahara Zuhra dan Sri Wahyuni W, ... 45-60

Pengaruh Kecerdasan Emosional terhadap Minat Berwirausaha pada Mahasiswa Akuntansi
Sucahyo Heriningsih, Noto Pamungkas dan Ruby Ningtyas..... 61-74

Analisis Potensi Retribusi Pasar sebagai Upaya Peningkatan Pendapatan Asli Daerah di Kabupaten Gunungkidul
Andina Dian Utami, Retno Yuliyanti dan Karyono 75-94

Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Leverage, Size dan Earnings Per Share* terhadap *Return* 15 Hari Setelah IPO
Wisnugroho Tri Hartanto dan Indra Kusumawardhani 95-110

Analisis Kesenjangan Pembangunan Ekonomi Regional di Propinsi DIY Pra dan Pasca Otonomi Daerah
Asih Sriwinarti..... 111-116

Analisis Perbedaan Kapabilitas Inovasi pada Sentra Industri Kerajinan Kulit Manding, Sabdodadi, Bantul
Tri Wahyuningsih dan Endang Sunarti..... 117-130

PENGARUH *NET PROFIT MARGIN, RETURN ON INVESTMENT, RETURN ON EQUITY, LEVERAGE, SIZE DAN EARNINGS PER SHARE* TERHADAP *RETURN* 15 HARI SETELAH IPO

Wisnugroho Tri Hartanto[1]
Indra Kusumawardhani[2]

Abstract

This study aims to examine the effect of Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Leverage, Size and Earnings Per Share on the 15th days stock return after IPO. Purposive sampling is used to determine a sample of 31 firms from all population listed companies in Jakarta Stock Exchange from 2002-2006. Using multiple regression analysis tool, the result showed that simultaneously Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Leverage, Size and Earnings Per Share affect the 15th days stock return after IPO. Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity partially affect the 15th days stock return after IPO, while Leverage, Size and EPS Earnings Per Share have no significant impact on the 15th days stock return after IPO.

Keywords: 15th days stock return after IPO, Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Equity, Leverage, Size and Earnings Per Share.

PENDAHULUAN

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Pada perusahaan perseorangan, biasanya para penyedia modal hanya terdiri dari beberapa investor (pemilik). Penambahan dana, misalnya dengan masuknya investor baru, tentu tidak secara langsung berarti peningkatan likuiditas kepemilikan, selama modal (saham) yang ada tidak secara bebas diperjualbelikan. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar maka akan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya.

Perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kebutuhan dana dengan menempuh beberapa alternatif (Hartono, 2003). Pertama, menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. Kedua, menjual kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP). Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*). Keempat, menjual langsung kepada pembeli tunggal (misalnya, investor institusional). Kelima, menjual kepada publik lewat pasar saham. Menjual saham kepada publik melalui pasar modal disebut juga dengan *go public*.

Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke publik, isu utama yang muncul adalah: tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktu yang paling tepat (Hartono, 2003). Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham dijual di pasar perdana. Aktivitas ini sering disebut *Initial*

[1] Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta
[2] Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, email: indrasumadyo@yahoo.com

Public Offering (IPO). Perusahaan yang berniat *go public* harus melalui tiga tahapan prosedur, yaitu: (1) persiapan diri, (2) ijin registrasi dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan (3) melakukan penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

Initial Public Offering (IPO) atau disebut juga *unseasoned equity offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Nasirwan, 2000). Harga saham yang dijual di pasar perdana (*offering price*) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten (perusahaan yang akan *go public*) dengan *underwriter* (penjamin emisi). Dalam menentukan harga penawaran, emiten dan *underwriter* sering menghadapi kesulitan untuk menentukan harga yang wajar. *Underwriter* cenderung menetapkan harga penawaran lebih rendah dari yang diharapkan emiten dengan tujuan untuk menekan risiko tanggung jawabnya bila saham yang ditawarkan pada saat IPO tidak laku atau tidak habis terjual. Selanjutnya harga saham di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar (kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran) yang terjadi di bursa efek.

Sebelum memulai kegiatan investasi seorang investor perlu mempertimbangkan dua hal yaitu return yang akan diperolehnya dari dana yang diinvestasikan dan berapa besar risiko (*risk*) yang harus ditanggungnya. Kondisi ini menunjukkan adanya *trade-off* antara return dan risiko. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, yaitu semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan (Hartono, 2003). Atas alasan tersebut maka yang dapat dilakukan seorang investor adalah bagaimana caranya meminimalkan risiko yang akan muncul (Husnan, 2001). Dalam kondisi persaingan yang semakin ketat, serta permintaan konsumen yang terlalu tinggi menyebabkan persaingan usaha tidak dapat dihindarkan. Hal ini menuntut perusahaan untuk selalu efektif dan efisien atas segala sesuatunya terutama dalam mempertahankan dan menjaga stabilitas jalannya perusahaan serta pencapaian tujuan perusahaan, yaitu untuk mendapatkan laba yang maksimal (Martono dan Harjito, 2002).

Nilai sebuah saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental suatu perusahaan. Seorang investor membuat keputusan menanamkan uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan harga saham emiten, laba emiten, pertumbuhan penjualan dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Disamping itu untuk menguji apakah ada pengaruh antara kinerja keuangan terhadap return saham dapat menggunakan rasio keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan. Karena dengan rasio keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan, dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mengelola usahanya.

Investor membutuhkan informasi mengenai perusahaan sebagai dasar analisis bagi keputusan investasinya. Setiap informasi mengenai perusahaan menyebabkan perubahan dalam keyakinan dan penilaian investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong keputusan penjualan maupun pembelian atas saham yang terefleksi dari perubahan harga saham.

Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat terbatas, kadang kala sumber informasi tentang perusahaan IPO hanya berasal dari prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga lebih sulit bagi investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan IPO sebelumnya adalah perusahaan privat, dimana tidak ada kewajiban bagi perusahaan privat untuk memberikan informasi mengenai perusahaannya kepada publik maka *private information sangat* sulit untuk diperoleh dan membutuhkan biaya yang besar untuk

mendapatkannya. Sebagai kompensasi dari tingkat kesulitan tersebut maka investor dengan *private information* pantas untuk menikmati return yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Leverage*, *Size* (Ukuran Perusahaan) dan *Earning Per Share* (EPS) dapat berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO. Berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang menghasilkan temuan-temuan yang belum konsisten mengenai signifikan tidaknya hubungan antara kinerja keuangan dengan return 15 hari setelah IPO.

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Hartono, 2003). Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan publik (*go public*) merupakan suatu keputusan yang tidak tanpa perhitungan yang matang karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan maupun yang merugikan. Terdapat tiga persyaratan IPO, yaitu: (1) perusahaan memutuskan untuk menjual saham biasa kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya, (2) pada waktu penawaran umum perdana belum ada saham perusahaan yang dimiliki oleh publik atau dengan kata lain perusahaan masih tertutup dan (3) tujuan penawaran umum perdana untuk mendapatkan tambahan modal bagi perluasan operasi perusahaan.

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. Prospektus ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi maka investor bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2001).

Penawaran saham pertama kali di pasar modal (*Initial Public Offering*) merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Selain karena hasil penelitian tentang *Initial Public Offering* tidak selalu konsisten, juga karena peristiwa IPO umumnya disertai dengan fenomena terjadinya *underpricing*.

Underpricing adalah suatu kondisi di mana secara rata-rata harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi di mana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai hamper di semua pasar modal yang ada di dunia, namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di setiap pasar modal. Hal ini tergantung karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada (Hartanto dan Ediningsih, 2004). *Underpricing* pada harga perdana akan diikuti dengan adanya kenaikan harga saham perusahaan di pasar bursa atau harga penawaran berikutnya (Payamta, 1997). *Underpricing* merupakan biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (*issuer*). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Daljono, 2000).

Investor yang rasional dan analis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued,* maka akan mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *overvalued,* maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Akibat adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *undervalued* cenderung naik mendekati nilai intrinsik

dan harga saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat return yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, return pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2003). Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2003). Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang bagi perusahaan. Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi (Hartono, 2003).

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu: *Yield* dan *Capital Gain (Loss)*. *Yield* merupakan return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* mengukur hubungan aliran kas dengan harga surat berharga, seperti harga beli atau harga pasar sekarang. Sedangkan *Capital Gain (Loss)* adalah kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Dengan kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas atau harga saham. Dalam penelitian jenis return yang dipengaruhi oleh *kurs* dollar, suku bunga dan deviden adalah jenis *capital gain* atau sering disebut dengan perubahan harga saham (Hartono, 2003). Untuk mengestimasi return saham hari dengan memperhitungkan setiap terwujudnya tingkat return tertentu, atau bisa disebut probabilitas kejadian.

Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran saham perdana (IPO), saham diperjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran saham perdana menjadi ukuran besarnya return. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. Sebaliknya apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *overpricing*. Besarnya tingkat *underpricing* maupun *overpricing* akan mempengaruhi seberapa besar return yang diperoleh oleh investor.

Menurut Syamsudin (1995), *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih. Jika nilai NPM tinggi maka perusahaan akan beroperasi dengan baik, sehingga investor akan tertarik dengan saham dari perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Semakin tinggi NPM berarti return yang dihasilkan oleh perusahaan juga

emakin besar, maka akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan. Karena secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan return dapat meningkat, maka harga saham perusahaan juga akan meningkat (Husnan, 2001). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan ini adalah:

h : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Pengertian Return On Investment menurut Alwi (1994), adalah perbandingan antara ba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk mengukur keuntungan bersih. ROI merupakan indikator kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Semakin tinggi nilai ROI dari suatu perusahaan maka akan semakin meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut yang berdampak pada return yang semakin meningkat, begitu pula sebaliknya. Harga saham sangat dipengaruhi oleh tingkat pengembalian investasi. Investor melakukan investasi dengan harapan akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih baik dari harga beli. ROI mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (Prastowo, 2005). Rasio ROI menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

Return on Investment (ROI) berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2001), ROE adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham. ROE menunjukkan *earning power* dari investasi nilai buku para pemegang saham dan frekuensi penggunaan dalam membandingkan dengan beberapa perusahaan dalam industri yang sejenis. ROE yang tinggi menunjukkan penerimaan perusahaan akan kesempatan investasi yang sangat baik dan manajemen biaya yang efektif. Jika *earning* yang diperoleh perusahaan tinggi, maka akan tinggi pula nilai harga sahamnya. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Menurut Brigham dan Houston (2001), *Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan ekuitas (modal) yang dimilikinya. Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap return.

Menurut Sartono (2000), penggunaan utang itu bagi perusahan mempunyai tiga konsi, yaitu (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat, (3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian atas perusahaan. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

Tingkat *Leverage* berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Definisi aktiva menurut Riyanto (1997) adalah jasa yang datang dalam bentuk uang atau jasa mendatang yang dapat

ditukarkan menjadi uang (kecuali jasa-jasa yang timbul dari kontrak yang belum dijalankan kedua belah pihak secara sebanding) yang di dalamnya terkandung kepentingan yang bermanfaat yang dijamin menurut hukum atau keadilan bagi orang atau sekelompok orang tertentu. Alat yang dapat digunakan untuk menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan adalah total aktiva (kekayaan perusahaan). Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat return suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar return yang diperoleh perusahaan selama IPO. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan dan diduga berhubungan dengan penelitian ini adalah:

H_5 : *Size* berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

EPS adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Rasio ini menunjukan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama suatu periode tertentu yang dinyatakan dalam uang (Ghozali dan Erina, 2003). Ketika investor mengevaluasi kinerja dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya. Angka *Earnings Per Share* (EPS) diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip-prinsip akuntansi yang umum diterima (Husnan, 2001). Dalam manajemen keuangan, *Earnings Per Share* (EPS) disebut *"the bottom line"* (baris terbawah), yang menandakan bahwa dari semua poin yang ada pada perhitungan rugi laba, *Earnings Per Share*-lah yang terpenting (Brigham dan Houston, 2001). Dividen juga penting, tetapi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tergantung pada arus kasnya dalam jangka panjang, dan arus kas ini tergantung pula terutama pada laba perusahaan. Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Makin tinggi *EPS* menunjukkan semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan menunjukan kinerja keuangan perusahaan itu semakin baik sehingga harga saham akan meningkat karena minat investor yang tinggi untuk membelinya, yang berdampak pada semakin tinggi return yang diperoleh.

H_6 : *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEJ periode 2002-2006 sebanyak 143 perusahaan. Teknik *purposive sampling digunakan untuk menentukan ukuran sampel* dengan kriteria: perusahaan yang melakukan IPO selama 2002-2006, perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok perbankan, lembaga keuangan bukan bank, sekuritas, asuransi, real estate dan properti, memiliki data laporan keuangan yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut ditemukan ukuran sampel sebanyak 31 perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return 15 hari setelah IPO. Variabel ini diukur dengan rata-rata nilai (*mean adjusted*) return selama 15 hari setelah IPO, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar sekunder Indonesia. *Mean adjusted model* adalah suatu model estimasi yang tidak menggunakan indeks pasar saham dalam menghitung return saham tapi menggunakan rata-rata return saham. Untuk menghitung return mulai hari pertama sampai hari kelimabelas dapat digunakan persamaan:

$$R_{15} = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0}$$

Dimana:

R_{15} = return 15 hari setelah IPO

Pt_0 = harga penawaran perdana (*offering price*) pada hari pertama perusahaan melakukan *Initial Public Offering*

Pt_1 = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan *Initial Public Offering*

a. Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih (Syamsudin, 1995). NPM dapat dihitung dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

b. Return on Investment (ROI)

ROI adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk mengukur keuntungan bersih. ROI merupakan indikator kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Alwi, 1994). ROI dapat dihitung dengan rumus:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Return on Equity (ROE)

ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2001), ROE adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

d. Leverage

Leverage adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan ekuitas (modal) yang dimilikinya. Variabel ini diukur dengan rasio total utang terhadap total aktiva (Husnan, 2001). Tingkat *leverage* dapat dihitung dengan rumus:

$$Leverage = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

e. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat return suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar return yang diperoleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Total\ Aktiva = Aktiva\ lancar + Aktiva\ Tetap$$

f. Earnings Per Share (EPS)

Earnings Per Share digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham menghasilkan keuntungan bagi pemiliknya. EPS dihitung dari pembagian antara laba setelah pajak (*Earnings After Tax*) dengan jumlah lembar saham yang beredar (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Data dianalisis dengan teknik regresi linier berganda untuk mengetahui apakah variabel independen *net profit margin, return on investment, return on equity*, l*everage, size dan earnings per share* mempengaruhi return 15 hari setelah IPO. Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + b_5.X_5 + b_6.X_6 + e$$

Keterangan:

Y = return 15 hari setelah IPO
a = konstanta
b_1-b_6 = koefisien regresi
X_1 = *Net Profit Margin*
X_2 = *Return on Investment*
X_3 = *Return on Equity*
X_4 = *Leverage*
X_5 = *Size*
X_6 = *Earnings Per Share*
e = residual

Sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Pengujian hipotesis menggunakan uji-F dan uji-t.

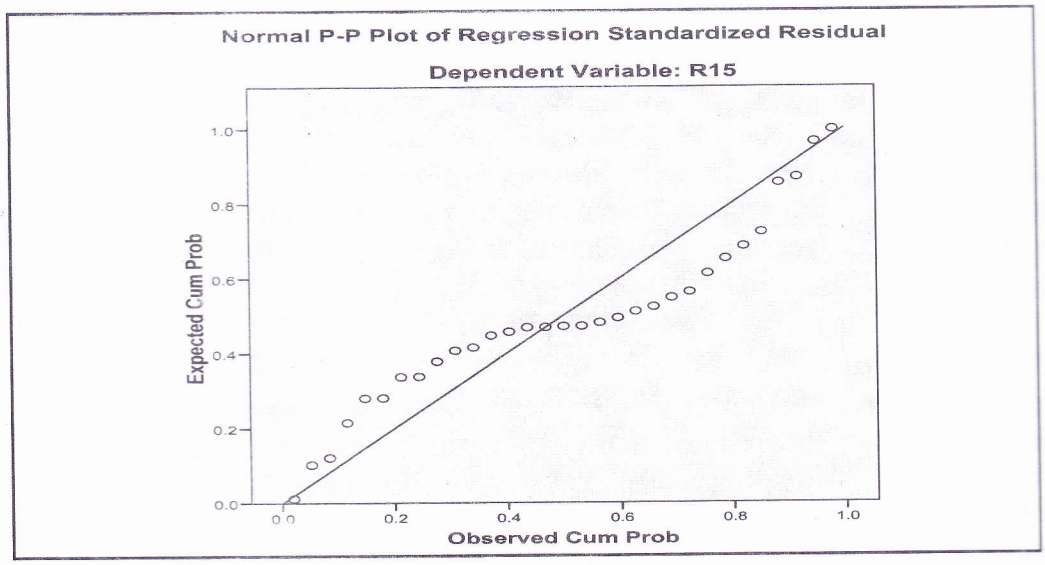
ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Deviasi Standar	N
R15	0,01060832	0,020515091	31
NPM	0,0648	1,01267	31
ROI	0,038106	0,1090952	31
ROE	0,105697	0,2912396	31
Leverage	0,61564	0,385400	31
Size	11,6906	0,65611	31
EPS	467,55	2041,645	31

a. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah model regresi dalam penelitian ini memiliki distribusi normal atau tidak, dapat dilihat dari *Grafik Normal Probability Plot*. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2005).



Gambar 1
Uji Normalitas

Berdasarkan grafik hasil pengujian di atas, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi normalitas pada model regresi.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel independen (Kuncoro, 2001). Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas, peneliti menggunakan metode VIF. Jika nilai tolerance VIF lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka diindikasikan bahwa persamaan regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas dan begitu pula sebaliknya. Berdasarkan tabel uji multikolinearitas, dapat diketahui bahwa semua variabel independen mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini.

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
NPM	0,719	1,392	Tidak terjadi Multikolinearitas
ROI	0,176	5,676	Tidak terjadi Multikolinearitas
ROE	0,192	5,209	Tidak terjadi Multikolinearitas
Leverage	0,816	1,225	Tidak terjadi Multikolinearitas
Size	0,732	1,367	Tidak terjadi Multikolinearitas
EPS	0,880	1,137	Tidak terjadi Multikolinearitas

c. Uji Autokorelasi

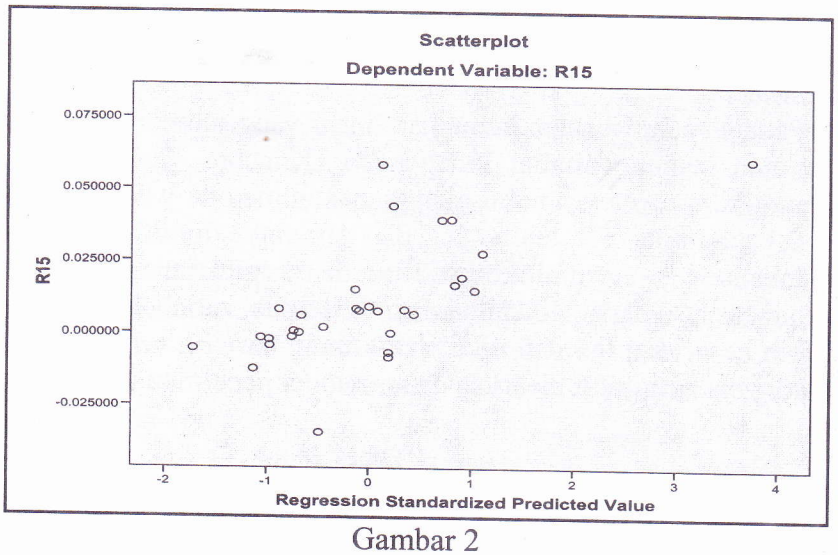
Pengujian autokolerasi dalam model penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson dan menunjukkan hasil sebesar 1,707 dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Perhitungan Durbin-Watson dengan nilai 1,707 terletak di antara 1,55 - 2,46 sehingga tidak ada autokorelasi antara masing-masing variabel independen.

Tabel 3
Tingkat Autokorelasi Dengan Uji Durbin Watson

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi	Nilai DW
Ada autokorelasi	< 1,10	
Tanpa kesimpulan	1,10 - 1,54	
Tidak ada autokorelasi	1,55 - 2,46	1,707
Tanpa kesimpulan	2,47 - 2,90	
Ada autokorelasi	> 2,91	

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Sedangkan jika varian berbeda disebut heterokedastisitas. Untuk menentukan heterokedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heterokedastisitas dan model regresi layak digunakan.



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak, tersebar naik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi	t	Sig.
(konstanta)	0,124	1,967	0,061
NPM	0,007	2,070	0,049
ROI	-0,240	-3,563	0,002
ROE	0,083	3,430	0,002
Leverage	0,001	0,069	0,946
Size	-0,010	-1,780	0,088
EPS	4,49E-007	0,280	0,782

Dari hasil uji regresi di atas maka hasilnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

1). Hasil regresi linear berganda dapat diinterpretasikan bahwa konstanta sebesar 0,124 menunjukkan besarnya konstanta dari return 15 hari setelah IPO tanpa dipengaruhi variabel NPM, ROI, ROE, *Leverage*, *Size* dan EPS adalah sebesar 0,124.

2). NPM mempunyai hubungan yang positif terhadap return 15 hari setelah IPO, dengan koefisien regresi sebesar 0,007 yang artinya apabila NPM mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka return 15 hari setelah IPO akan mengalami kenaikan sebesar 0,007 satuan dengan asumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. NPM juga memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,049 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa NPM mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO.

3). ROI mempunyai hubungan yang negatif terhadap return 15 hari setelah IPO, dengan koefisien regresi sebesar -0,240 yang artinya apabila ROI mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka return 15 hari setelah IPO akan mengalami penurunan sebesar 0,240 satuan dengan asumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. Hal ini mungkin disebabkan karena selama periode penelitian (2002-2006), perusahaan (sampel) mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi daripada nilai ROI yang berarti selama periode 2002-2006, perusahaan mempunyai hutang dalam jumlah besar untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan sebagai dampak kondisi perekonomian yang belum stabil. ROI memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO.

4). ROE mempunyai hubungan yang positif terhadap return 15 hari setelah IPO, dengan koefisien regresi sebesar 0,083 yang artinya apabila ROE mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka return 15 hari setelah IPO akan mengalami kenaikan sebesar 0,083 satuan dengan asumsi bahwa variabel yang lain dianggap konstan. ROE juga memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO.

5). *Leverage* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,946 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

6). *Size* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,088 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

7). EPS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,782 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

8). Dengan memperhatikan hasil pengujian regresi berganda maka didapat persamaan pengaruh NPM, ROI, ROE, Leverage, Size dan EPS terhadap return 15 hari setelah IPO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut: R15 = 0,124+0,007NPM-0,240ROI+0,083ROE+0,001LEV-0,010Size+4,49E-007EPS+ e

Uji t digunakan untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen (NPM, ROI, ROE, *leverage*, *size* dan EPS) secara sendiri-sendiri (parsial) terhadap variabel dependen (Return 15 hari setelah IPO) dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5%.

Apabila tingkat signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila tingkat signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji t

a Dependent Variable: R15

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,124	0,063		1,967	0,061
	NPM	0,007	0,004	0,367	2,070	0,049
	ROI	-0,240	0,067	-1,274	-3,563	0,002
	ROE	0,083	0,024	1,175	3,430	0,002
	Leverage	0,001	0,009	0,011	0,069	0,946
	Size	-0,010	0,005	-0,312	-1,780	0,088
	EPS	4,49E-007	0,000	0,045	0,280	0,782

Uji F digunakan untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen (NPM, ROI, ROE, *leverage*, *size* dan EPS) secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Return 15 hari setelah IPO) dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5%.

Apabila tingkat signifikansi uji F lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila tingkat signifikansi uji F lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel .6
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,006	6	0,001	3,399	0,014(a)
	Residual	0,007	24	0,000		
	Total	0,013	30			

a Predictors: (Constant), EPS, NPM, Leverage, ROE, Size, ROI
b Dependent Variable: R15

Berdasarkan tabel hasil uji F di atas, dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi dari uji F adalah sebesar 0,014. Karena tingkat signifikansi uji F lebih kecil daripada tingkat signifikansi 5%, maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa secara simultan NPM, ROI, ROE, *leverage*, *size* dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO pada perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Namun secara parsial yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO adalah NPM, ROI,

dan ROE. Sedangkan *leverage*, *size*, dan EPS secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar NPM, maka akan semakin meningkatkan return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena dalam spekulasi yang dilakukan oleh investor, mereka memilih perusahaan yang memiliki nilai NPM yang besar. Sebab dengan nilai NPM yang besar maka return 15 hari setelah IPO akan meningkat sehingga return yang diperoleh perusahaan juga akan semakin meningkat.

Return on Invesment (ROI) merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana atau aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROI, maka usaha pemanfaatan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba dapat dikatakan semakin efektif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena selama periode penelitian perusahaan efektif dalam mengelola perputaran aktivanya, sehingga perusahaan mendapatkan laba dari investasi yang dilakukannya. Tentunya hal ini mampu menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga nilai return 15 hari setelah IPO akan meningkat. *Return on Equity* (ROE) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa. ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena ROE merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dari pemanfaatan modal yang dapat dijadikan sebagai indikator kemampuan kinerja perusahaan. Sehingga perusahaan dituntut untuk bekerja secara efektif dan efisien agar mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Apabila perusahaan memiliki tingkat ROE yang tinggi, maka perusahaan akan mampu memberikan keuntungan kepada para pemegang saham atau mampu membayar deviden, sehingga kepercayaan investor kepada perusahaan akan semakin tinggi. Dengan tingkat ROE yang tinggi maka akan mampu meningkatkan return 15 hari setelah IPO.

Leverage merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas (modal) yang dimilikinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena investor tidak mempertimbangkan besarnya hutang perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar seluruh hutangnya dengan aktiva yang dimiliki, tetapi para investor cenderung melihat kinerja saham perusahaan dari kemampuan perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, sehingga *leverage* tidak akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan return 15 hari setelah IPO. Ukuran perusahaan (*size*) dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena para investor belum menganggap bahwa ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu ukuran bagi perusahaan yang telah mencapai kedewasaan dan mempunyai prospek yang baik dalam jangka panjang.

Earning Per Share (EPS) merupakan pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS secara parsial tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO. Hal ini mungkin disebabkan karena investor memandang tinggi rendahnya rasio bukan semata-mata disebabkan oleh

kinerja manajemen perusahaan, namun juga dipengaruhi faktor dari luar perusahaan misalnya kondisi perekonomian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1). Berdasarkan hasil uji F, dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROI), *leverage*, *size*, dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO.

2). Berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa secara parsial yang berpengaruh secara signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO adala*h Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROI), sedangkan variabe*l leverage, size*, dan *Earning Per Share* (EPS) secara parsial tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Keterbatasan dalam penelitian ini di antaranya:variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan enam variabel yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Leverage*, *Size* dan *Earning Per Share* (EPS) dan periode penelitian yang digunakan hanya lima tahun yaitu dari tahun 2002-2006.

Bagi investor yang berniat berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebaiknya harus benar-benar teliti dalam menganalisa saham sehingga dapat memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan dan dapat meminimalisasi risiko. Hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alat analisa yang dapat dipakai seperti faktor-faktor yang terbukti mempengaruhi return 15 hari setelah IPO secara signifikan. Selain itu, sebaiknya investor juga harus memperhatikan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi politik, kondisi perekonomian, kurs valuta asing, tingkat suku bunga SBI, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Alwi, Syafarudin, (1994), *Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan*, Andi Offset, Yogyakarta.

Ardiansyah, Misnen, (2003), *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, 360-382.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Bursa Efek Jakarta, (2002-2006), *JSX Statistics.*

Daljono, (2000), *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 556-572.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, (2001), *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.

Daryono, S. dan Endah E.P, (2003), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 4, No. 2, Hal. 93-109.

Ghozali dan Erina, (2003), *Jurnal Lintas Ekonomi*, Vol XX, No. 2, Hal. 190.

Ghozali, Imam, (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.

Hartanto, I.B. dan S.I. Ediningsih, (2004), Kinerja Saham Penawaran Perdana (Initial Public Offering) pada Bursa Efek Jakarta, *Usahawan 8* (33).

Hartono, Jogiyanto, (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.

Husnan, Suad, (2001), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.

Institute for Economic and Financial Research, (2002-2006), *Indonesian Capital Market Directory*, Indonesia : ECFIN.

Kuncoro, Mudrajat, (2003), *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Erlangga, Jakarta.

Martono dan Agus Harjito, (2002), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Ekonosia, Yogyakarta.

Nasirwan, (2000), *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 573-598.

Payamta, (1997), *Analisis Kinerja Perusahaan* Sebelum dan Sesudah Melakukan Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering), *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 2 (3).

Prastowo, Dwi, (2005), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Santoso, Singgih, (2003), *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sartono, Agus, (1998), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.

Sugiyono, (2004), *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.

Sunariyah, (2006), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Syamsudin, M. Lukman, (1995), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Tandelilin, Eduardus, (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.

Undang-undang No.8 Tahun (1995), tentang Pasar Modal.