

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual barang yang diperdagangkan. Di bursa efek, barang yang diperdagangkan adalah efek atau surat-surat berharga seperti saham, obligasi *right issue*, waran, obligasi konversi, dan sebagainya, yang wujudnya tidak bisa dilihat. Saham an obligasi adalah jenis efek yang banyak diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kedua efek tersebut lebih banyak dimintai masyarakat investor Indonesia yang masih belum terlalu lama mengenal investasi di pasar keuangan (*financial market*) terutama di pasar modal. Pada saat ini hanya ada satu Bursa Efek di Indonesia yaitu, Bursa Efek Indonesia. sebelumnya ada dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). BEI berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang pemegang sahamn sahamnya adalah para perusahaan pialang (broker) anggota BEI. Fungsi utama busa adalah untuk memudahkan pemilik saham menjual saham yang dimilikinya kepada para calon pembeli, atau sebaliknya, memudahkan pemilik uang untuk membeli saham yang diinginkannya (Widjoatmodjo, 2012 : 2-4)

4.1.2 Deskripsi Umum Saham Konvensional

Istilah saham dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*. Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham (*shareholder*) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (*profit and loss sharing*) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih kepemilikan perusahaan (Burhanuddin, 2009 : 48)

Saat ini semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, Perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham (Jogiyanto, 2000). Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

4.1.3 Deskripsi Umum Saham Syariah

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama syirkah (Hasyim, 1997 : 12) dalam (Burhanuddin, 2009 : 48). Pengertian syirkah

adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu, dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan resiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan (Burhanuddin, 2009 : 49).

4.1.4 Deskripsi Hasil Penelitian

Perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang tersebut merupakan perusahaan saham konvensional dan saham syariah yang masuk Daftar Efek Syariah (DES) yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Selama periode penelitian tersebut tercatat sebanyak 53 sampel saham konvensional yang melakukan IPO dan listing di BEI dan sebanyak 49 sampel saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang melakukan IPO dan listing di BEI.

Deskripsi variabel penelitian merupakan bagian dari hasil penelitian yang mempunyai fungsi untuk menggambarkan tingkat variabel independen (bebas), Dependen (terikat). Berikut penjelasan beberapa variabel :

1. *Initial Return*

Merupakan *return* awal yang diterima investor saat melakukan penawaran perdana (IPO). Initial return dapat diketahui dengan cara :

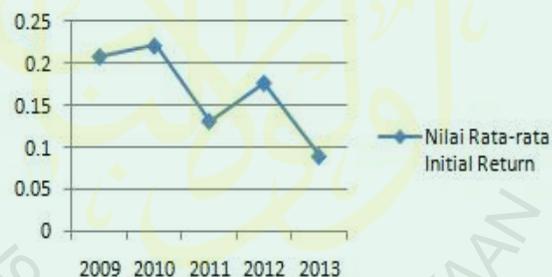
$$IR = \frac{\text{Harga penutupan di pasar sekunder} - \text{Harga Penawaran Perdana}}{\text{Harga Penawaran Perdana}}$$

Dengan mengamati perkembangan nilai *initial return* saham pada tahun 2009-2013 yang ada pada saham konvensional dan saham syariah yang melakukan IPO, berikut penyajian grafik perkembangan *initial return* pada saham konvensional dan saham syariah :

a. *Initial Return* Saham Konvensional

Grafik perhitungan rata-rata *initial return* saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.1
Nilai rata-rata *initial return* saham konvensional



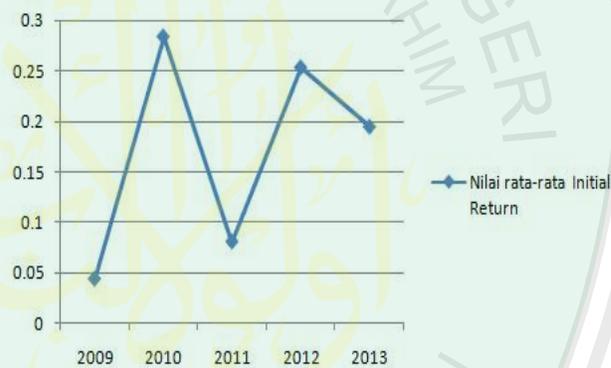
Sumber : Data diolah peneliti

Rata-rata *initial return* saham konvensional selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuatif. Rata-rata *initial return* saham konvensional tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.221433. dan rata-rata *initial return* terendah terjadi pada tahun 2013 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.089292.

b. *Initial Return* Saham Syariah

Grafik perhitungan rata-rata *initial return* saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.2
Rata-rata *Initial Return* Saham Syariah



Sumber : Data diolah peneliti

Rata-rata *initial return* saham syariah selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuatif. Rata-rata *initial return* saham syariah tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.28425. Dan rata-rata *initial return* saham terendah terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.0438.

2. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Data perhitungan ROA diambil dari rata-rata ROA pada tahun 2009-2013. Berikut penyajian data rata-rata ROA pada masing-masing saham :

a. *Return On Asset* (ROA) Saham Konvensional

Grafik perhitungan rata-rata ROA saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.3
Rata-rata ROA Saham Konvensional



Sumber : Data diolah peneliti

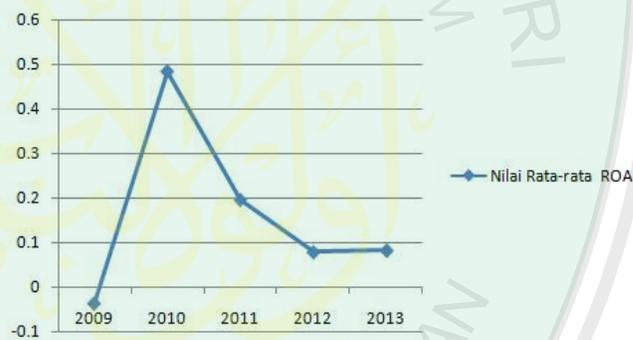
Nilai rata-rata ROA pada saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata

tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.352607. Dan nilai rata-rata terendah terjadi pada tahun 2012 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.052857.

b. *Return On Asset (ROA) Saham Syariah*

Grafik perhitungan rata-rata ROA saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.4
Rata-rata ROA Saham Syariah



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata ROA pada saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.4825. Dan nilai rata-rata ROA terendah terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar -0.036.

3. *EPS (Earning Per Share)*

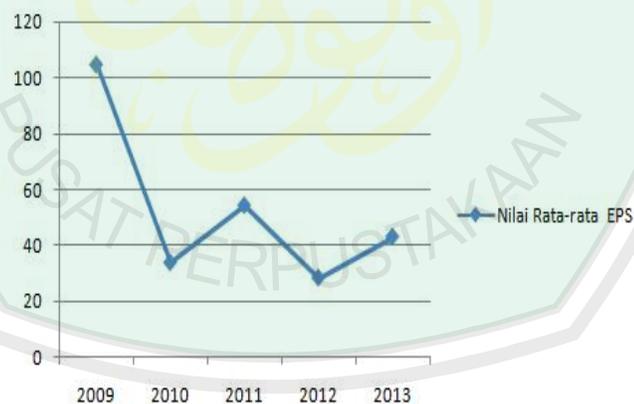
EPS (*Earning Per Share*) merupakan laba per lembar saham yang digunakan investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

Data perhitungan EPS diambil dari rata-rata EPS pada tahun 2009-2013. Berikut penyajian data rata-rata EPS pada masing-masing saham :

a. EPS Saham Konvensional

Grafik perhitungan rata-rata EPS saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.5
Rata-rata EPS Saham Konvensional



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata EPS pada saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar

104.87. Dan nilai rata-rata EPS terendah terjadi pada tahun 2012 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 28.3114.

b. EPS Saham Syariah

Grafik perhitungan rata-rata EPS saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.6
Rata-rata EPS Saham Syariah



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata EPS pada saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 116.110833. Dan nilai rata-rata EPS terendah terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.2876.

4. *Financial Leverage*

Financial leverage menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan

dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat resiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan.

Data perhitungan *financial leverage* diambil dari rata-rata *financial leverage* pada tahun 2009-2013. Berikut penyajian data rata-rata EPS pada masing-masing saham :

a. *Financial leverage* saham konvensional

Grafik perhitungan rata-rata *financial leverage* saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.7
Rata-rata *Financial Leverage* Saham Konvensional



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata *financial leverage* saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai

sebesar 8.204666667. Dan nilai rata-rata *financial leverage* terendah terjadi pada tahun 2011 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.51.

b. *Financial leverage* saham syariah

Grafik perhitungan rata-rata *financial leverage* saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini :

Grafik 4.8
Rata-rata *Financial Leverage* Saham Syariah



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata *financial leverage* saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2013 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 1.508888889. Dan nilai rata-rata *financial leverage* terendah terjadi pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0.33.

5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil keputusan bisnis yang ada dalam perekonomian.

a. Umur Saham Konvensional

Tabel 4.1
Umur Saham Konvensional

No	Kode Saham	Umur Perusahaan
1	TRIO	13
2	BPFI	15
3	INVS	2
4	MKPI	37
5	BCIP	9
6	BBTN	46
7	EMTK	27
8	PTPP	57
9	BIPI	3
10	TOWR	2
11	BJBR	49
12	IPOL	15
13	BUVA	10
14	BRAU	5
15	TBIG	6
16	APLN	41
17	BORN	4
18	WINS	15
19	MIDI	21
20	BRMS	37
21	BSIM	21
22	EMDE	35
23	GIAA	63
24	HDFA	6
25	JAWA	24
26	SIMP	19
27	TIFA	22

28	ALDO	17
29	SDMU	18
30	SMRU	8
31	SUPR	5
32	VIVA	3
33	ABMM	5
34	BAJA	18
35	PADI	14
36	TELE	4
37	ESSA	6
38	MSKY	24
39	BJTM	51
40	PALM	6
41	WIIM	18
42	HOTL	7
43	SAME	29
44	NOBU	23
45	MPMX	26
46	DSNG	33
47	SRTG	22
48	BBMD	58
49	VICO	24
50	CPGT	28
51	BMAS	24
52	IMJS	9
53	SSMS	18

Sumber : Data diolah peneliti

b. Umur Saham Syariah

Tabel 4.2
Umur Perusahaan Saham

No	Kode Saham	Umur Perusahaan
1	RINA	12
2	TMPI	28
3	DSSA	13
4	NIKL	27
5	GDST	20
6	ROTI	15
7	GREN	7
8	GOLD	15
9	SKYB	15

10	HRUM	15
11	ICBP	1
12	KRAS	40
13	MFMI	17
14	MBTO	29
15	AMRT	21
16	BIPI	3
17	SRAJ	5
18	BULL	6
19	PTIS	26
20	STAR	3
21	ARII	4
22	GEMS	14
23	CASS	3
24	ERAA	15
25	GWSA	21
26	BEST	23
27	RANC	14
28	TRIS	8
29	TOBA	5
30	KOBX	10
31	ALTO	15
32	GAMA	9
33	IBST	6
34	NELY	35
35	BSSR	22
36	WSKT	51
37	MAGP	7
38	TPMA	7
39	DYAN	5
40	ANJT	20
41	ACST	18
42	NRCA	38
43	SMBR	39
44	ECII	11
45	MLPT	12
46	SILO	17
47	APII	13
48	KRAH	23
49	SIDO	73

Sumber : Data diolah peneliti

6. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan pengukur besar kecilnya perusahaan. ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, ekuitas. Semakin besar total aset, ekuitas, dan penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Data perhitungan ukuran perusahaan (*size*) diambil dari rata-rata ukuran perusahaan (*size*) pada tahun 2009-2013. Berikut penyajian data rata-rata EPS pada masing-masing saham :

a. Ukuran Perusahaan (*Size*) Saham Konvensional

Grafik perhitungan rata-rata ukuran perusahaan (*size*) saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini:

Grafik 4.9
Rata-rata *Size* Perusahaan Saham Konvensional



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata *size* perusahaan saham konvensional yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi

terjadi pada tahun 2013 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 4.554.400. Dan nilai rata-rata *size* terendah terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 984.146.

b. Ukuran Perusahaan (*Size*) Saham Syariah

Grafik perhitungan rata-rata ukuran perusahaan (*size*) saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 disajikan dalam gambar grafik berikut ini:

Grafik 4.10
Rata-rata *Size* Perusahaan Saham Syariah



Sumber : Data diolah peneliti

Nilai rata-rata *size* perusahaan saham syariah yang melakukan IPO pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuatif. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2009 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 421.6612. . Dan nilai rata-rata *size* terendah terjadi pada tahun 2013 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 74.975.

4.1.5 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis statistik dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROA, EPS, *financial leverage*, umur perusahaan dan *size* terhadap *initial return* saham konvensional dan *initial return* saham syariah.

Untuk menginterpretasikan hasil statistik deskriptif adalah melihat nilai mean, minimum dan maksimum serta standar deviasi saham konvensional yang ditunjukkan pada tabel 4.3 untuk saham konvensional dan 4.4 untuk saham syariah di bawah ini :

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Saham Konvensional

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	53	-.06	3.50	.3640	.17090
EPS	53	-26.05	1866.00	83.3619	59.29925
Financial Leverage	53	.12	83.40	2.8330	.71717
Umur	53	2.00	63.00	20.7925	15.73257
Initial Return Konvensional LnX5	53	-.17	.70	.1621	.13835
Valid N (listwise)	53				

Sumber : Output SPSS 16.0

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif Saham Syariah

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
logx1	49	-2.00	.74	1.0618	.49575
logx2	49	-2.70	2.88	1.0083	.32129
logx3	49	-1.70	.96	.4389	.43163

logx4	49	.00	1.86	1.1128	.36455
logx5	49	.07	2.98	1.5084	1.09208
Logy	49	-2.15	-.15	.7410	.51297
Valid N (listwise)	49				

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3 dan 4.4 di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 53 saham konvensional dan 49 untuk saham syariah, yang berasal dari jumlah sampel saham konvensional dan saham syariah yang melakukan IPO selama periode 2009-2013. Berdasarkan hasil tersebut tampak bahwa standart deviation masing-masing variabel mempunyai nilai < daripada mean-nya. Oleh karena itu data yang layak diolah sebanyak 53 data untuk saham konvensional dan 49 saham untuk saham syariah.

4.1.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian terdiri dari normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan uji homoskedastisitas. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda sehingga harus dipenuhi asumsi-asumsi persamaan regresi berganda, yaitu tidak adanya heteroskedastisitas, autokorelasi, multikolinieritas dan data terdistribusi normal :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi secara normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan

menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorof-Smirnov $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi. Hasil uji Kolmogorof-Smirnov terdapat dberikut ini :

1) Uji Normalitas Saham Konvensional

Tabel 4.5
Tabel Kolmogorov Smirnov- Saham Konvensional

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		53
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19690803
Most Extreme Differences	Absolute	.174
	Positive	.174
	Negative	-.129
Kolmogorov-Smirnov Z		1.266
Asymp. Sig. (2-tailed)		.081

a. Test distribution is Normal.

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Sesuai dengan hasil tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan dengan nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* yang ditunjukkan dengan nilai 0.081 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut $>$ dari nilai signifikansi 0.05.

2) Uji Normalitas Saham Syariah

Tabel 4.6
Tabel Kolmogorov-Smirnov-Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.35592521
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	.130
	Negative	-.133
Kolmogorov-Smirnov Z		.739
Asymp. Sig. (2-tailed)		.645
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : *Output Spss 16.0*

Dari tabel 4.6 diatas diketahui nilai dari *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0.645. Nilai ini lebih besar dari 0.05 atau $0.645 > 0.05$ dan hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal. Dan dapat diambil kesimpulan bahwa model ini memenuhi syarat normalitas data.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Uji multikolinieritas dilakukan dengan berdasarkan

tolerance value dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0.10 atau VIF adalah 10. Apabila nilai *tolerance value* < 0.10 atau VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dari masing-masing saham yang terdapat dalam penjelasan berikut ini :

1) Uji Multikolinieritas Saham Konvensional

Tabel 4.7
Uji Multikolinieritas Saham Konvensional

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.386	.183		2.105	.041		
ROA	.043	.061	.105	.711	.481	.821	1.217
EPS	.000	.000	.229	1.672	.101	.964	1.037
Financial Leverage	.002	.003	.108	.727	.471	.822	1.216
Umur	-.002	.002	-.126	-.888	.379	.900	1.111
LnX5	-.016	.013	-.168	-1.195	.238	.914	1.094

a. Dependent Variable: Initial Return Konvensional

Sumber : *Output Spss 16.0*

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF semua variabel dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

2) Uji Multikolinieritas Saham Syariah

Tabel 4.8
Tabel Uji Multikolinieritas Saham Syariah

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
B	Std. Error	Beta						
1	(Constant)	-1.003	.359		-2.795	.010		
	logx1	.239	.145	.280	1.641	.113	.843	1.187
	logx2	.009	.071	-.023	.128	.899	.761	1.315
	logx3	.471	.214	.391	2.195	.038	.773	1.293
	logx4	.386	.196	.343	1.972	.060	.809	1.237
	logx5	.211	.078	.490	2.713	.012	.752	1.329

a. Dependent Variable: logy

Sumber : Output Spss 16.0

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF semua variabel dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW), dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai $2 - d_u$ dan $2 + d_u$ ($2 - d_u < DW < 2 + d_u$), maka berarti tidak ada

autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dari masing-masing saham terdapat berikut ini :

1) Uji Autokorelasi Saham Konvensional

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi Saham Konvensional

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.867 ^a	.752	.620	.20712	2.175

a. Predictors: (Constant), LnX5, ROA, EPS, Umur, Financial Leverage

b. Dependent Variable: Initial Return Konvensional

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Pada tabel 4.9 diatas terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.175, nilai tersebut mendekati nilai 2. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

2) Uji Autokorelasi Saham Syariah

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi Saham Syariah

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.887 ^a	.788	.652	.38990	2.134

a. Predictors: (Constant), logx5, logx3, logx1, logx4, logx2

b. Dependent Variable: logy

Sumber : *Output Spss 16.0*

Pada tabel 4.8 terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.134, nilai tersebut mendekati nilai 2. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji Homoskedastisitas (Heteroskedastisitas)

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat nilai varians antar nilai Y, apakah sama atau heterogen. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji Homoskedastisitas dari masing-masing saham terdapat pada berikut ini :

1) Uji Homoskedastisitas Saham Konvensional

Tabel 4.11

Uji Homoskedastisitas Saham Konvensional

Correlations			Abs_Res
ROA		Correlation Coefficient	-.077
		Sig. (2-tailed)	.583
		N	53
EPS		Correlation Coefficient	-.055
		Sig. (2-tailed)	.698
		N	53
Spearman's rho	Financial Leverage	Correlation Coefficient	-.050
		Sig. (2-tailed)	.724
		N	53
Umur		Correlation Coefficient	.253
		Sig. (2-tailed)	.068
		N	53
LnX5		Correlation Coefficient	-.212
		Sig. (2-tailed)	.128
		N	53

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Hasil output SPSS diperoleh interpretasi sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Interpretasi Uji Homoskedastisitas

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
ROA (X1)	-0.077	0.583	Homoskedastisitas
EPS (X2)	-0.055	0.698	Homoskedastisitas
<i>Financial Leverage</i> (X3)	-0.050	0.724	Homoskedastisitas
Umur Perusahaan (X4)	0.253	0.068	Homoskedastisitas
Ukuran Perusahaan/ <i>Size</i> (X5)	-0.212	0.128	Homoskedastisitas

Sumber : data diolah peneliti

Dari keempat variabel yang lainnya mengandung Homoskedastisitas yang artinya tidak ada korelasi antara besaran data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

2) Uji Homoskedastisitas Saham Syariah

Tabel 4.13
Tabel Uji Homoskedastisitas Saham Syariah

Correlations			abs_res
Spearman's rho	logx1	Correlation Coefficient	.010
		Sig. (2-tailed)	.958
		N	49
	logx2	Correlation Coefficient	.213
		Sig. (2-tailed)	.250
		N	49
	logx3	Correlation Coefficient	-.162
		Sig. (2-tailed)	.383
		N	49
	logx4	Correlation Coefficient	.065
		Sig. (2-tailed)	.728
		N	49
	logx5	Correlation Coefficient	.037
		Sig. (2-tailed)	.843
		N	49

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Hasil Ouput SPSS diperoleh interpretasi sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil Interpretasi Uji Homoskedastisitas

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
ROA (X1)	0.10	0.958	Homoskedastisitas
EPS (X2)	0.213	0.250	Homoskedastisitas
Finacial Leverage (X3)	-0.162	0.383	Homoskedastisitas
Umur Perusahaan (X4)	0.065	0.728	Homoskedastisitas
Ukuran Perusahaan (X5)	0.037	0.843	Homoskedastisitas

Sumber : data diolah peneliti

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas. Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.7 Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah analisis tentang bentuk hubungan linier antara variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (bebas). Sebelum melakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat bahwa penelitian yang dilakukan terbebas dari masalah tidak normalitas data, tidak terjadi multikolinieritas data, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila data hasil penelitian yang dilakukan terbebas dari uji asumsi klasik, maka penelitian tersebut layak digunakan dalam uji model regresi linier berganda.

Hasil uji regresi linier berganda yang telah dilakukan oleh peneliti sebagai berikut :

a. Regresi Linier Berganda Saham Konvensional

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan uji regresi linier berganda. Hasil dari uji regresi linier berganda saham konvensional akan dijelaskan berikut ini :

Tabel 4.15
Hasil Uji Regresi Berganda Saham Konvensional

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.386	.183		2.105	.041
ROA	.043	.061	.105	.711	.481
EPS	.000	.000	.229	1.672	.101
Financial Leverage	.002	.003	.108	.727	.471
Umur	-.002	.002	-.126	-.888	.379
LnX5	-.016	.013	-.168	-1.195	.238

a. Dependent Variable: Initial Return Konvensional

Sumber : Hasil Output Spss 16.0

Model persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dari tabel 4.15 adalah sebagai berikut :

$$\text{Initial Return Konvensional (IRK) (Y) = 0.105 X}_1 + 0.229 X_2 + 0.108 X_3 + - 126 X_4 + - 0.168 X_5$$

Dari persamaan regresi linier berganda saham konvensional di atas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

- a. Koefisien regresi X_1 ROA sebesar 0.105 menyatakan bahwa setiap penambahan ROA sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan IRK sebesar 0.105

- b. Koefisien regresi X_2 EPS sebesar 0.229 menyatakan bahwa setiap penambahan EPS sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan IRK sebesar 0.229
- c. Koefisien regresi X_3 *financial leverage* sebesar 0.108 bahwa setiap penambahan *financial leverage* 1 satuan, maka akan meningkatkan IRK sebesar 0.108.
- d. Koefisien regresi X_4 umur sebesar -0.126 bahwa setiap penambahan umur 1 satuan, maka akan menurunkan IRK sebesar -0.126 .
- e. Koefisien regresi $\ln X_5$ *size* sebesar -0.168 bahwa setiap penambahan *size* 1 satuan, maka akan menurunkan IRK sebesar -0.168 .

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *initial return* saham konvensional (IRK). Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati satu variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *initial return* saham konvensional (IRK). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.16
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.867 ^a	.752	.620	.20712

a. Predictors: (Constant), $\ln X_5$, ROA, EPS, Umur, Financial Leverage

Sumber : Hasil Output Spss 16.0

Nilai *adjusted R square* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0.620. hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen (*initial return* saham konvensional) sebesar 62% sedangkan sisanya 38% dijelaskan oleh variabel lain diluar 5 variabel bebas termasuk yang termasuk dimasukkan dalam variabel penelitian ini.

b. Regresi Linier Berganda Saham Syariah

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan uji regresi linier berganda. Hasil dari uji regresi linier berganda saham syariah akan dijelaskan berikut ini :

Tabel 4.17
Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.003	.359		-2.795	.010
	logx1	.239	.145	.280	1.641	.113
	logx2	.009	.071	.023	.128	.899
	logx3	.471	.214	.391	2.195	.038
	logx4	.386	.196	.343	1.972	.060
	logx5	.211	.078	.490	2.713	.012

a. Dependent Variable: logy

Sumber : *Output SPSS 16.00*

Model persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dari tabel 4.16 adalah sebagai berikut :

$$\text{Initial Return Syariah (IRS) (Y) = 0.280 logX}_1 + 0.023 \text{ log X}_2 + 0.391 \text{ logX}_3 + 0.343 \text{ logX}_4 + 0.490 \text{ logX}_5$$

Dari persamaan regresi linier berganda saham konvensional di atas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

- a. Koefisien regresi $\log X_1$ (ROA) sebesar 0.280 menyatakan bahwa setiap penambahan ROA sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan IRS sebesar 0.280
- b. Koefisien regresi $\log X_2$ (EPS) sebesar 0.023 menyatakan bahwa setiap penambahan EPS sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan IRS sebesar 0.023.
- c. Koefisien regresi $\log X_3$ (*financial leverage* sebesar) 0.391 bahwa setiap penambahan *financial leverage* 1 satuan, maka akan meningkatkan IRS sebesar 0.391.
- d. Koefisien regresi $\log X_4$ (umur) sebesar 0.343 bahwa setiap penambahan umur 1 satuan, maka akan meningkatkan IRS sebesar 0.343.
- e. Koefisien regresi $\log X_5$ (*size*) sebesar 0.490 bahwa setiap penambahan *size* 1 satuan, maka akan meningkatkan IRS sebesar 0.490.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *initial return* saham syariah (IRS). Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati satu variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi

variasi variabel *initial return* saham syariah (IRS). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.18
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.887 ^a	.788	.652	.38990	2.134

a. Predictors: (Constant), logx5, logx3, logx1, logx4, logx2

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Nilai *adjusted R square* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0.652. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen (*initial return* saham syariah) sebesar 65.2% sedangkan sisanya 34.8% dijelaskan oleh variabel lain diluar 5 variabel bebas termasuk yang termasuk dimasukkan dalam variabel penelitian ini.

4.1.8 Pengujian Hipotesis

4.1.8.1 Uji Signifikan

1. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

a. Uji Signifikan Simultan (Uji F) Saham Konvensional

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model penelitian mempunyaipengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut inni adalah hasil uji simultan (Uji F) :

Tabel 4.19
Hasil Uji Statistik Uji F Saham Konvensional

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.362	6	.072	1.686	.157 ^b
Residual	2.016	47	.043		
Total	2.378	53			

a. Dependent Variable: Initial Return Konvensional

b. Predictors: (Constant), LnX5, ROA, EPS, Umur, Financial Leverage

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Dari hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah sebesar 1.686 dan signifikansi F sebesar 0.157. Jadi $\text{Sig } F > 5\%$ atau F hitung $< F$ tabel ($1.686 < 2.40$). Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) semua variabel independen yaitu ROA, EPS, *financial leverage*, umur perusahaan, dan *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return* saham konvensional.

b. Uji Signifikan Signifikan (Uji F) Saham Syariah

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model penelitian mempunyaipengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut inni adalah hasil uji simultan (Uji F) :

Tabel 4.20
Hasil Uji F Statistik

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.404	9	.481	3.163	.024 ^a
	Residual	3.800	40	.152		
	Total	6.205	49			

a. Predictors: (Constant), logx5, logx3, logx1, logx4, logx2

b. Dependent Variable: logy

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Dengan hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah sebesar 3.163 dan signifikansi F sebesar 0.024. Jadi $\text{Sig } F < 5\%$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ (3.163 > 2.40). Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) semua variabel independen yaitu ROA, EPS, *financial leverage*, umur perusahaan, dan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* saham syariah.

2. Uji Signifikan Secara Parsial (Uji Statistik T)

a. Uji Signifikan Parsial (Uji T) Saham Konvensional

Uji signifikan parsial (uji t) atau individu digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat secara parsial, yaitu dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Dimana, nilai t_{hitung} dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.21
Uji Statistik Parsial (Uji T)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.386	.183		2.105	.041
ROA	.043	.061	.105	.711	.481
EPS	.000	.000	.229	1.679	.101
Financial Leverage	.002	.003	.108	.727	.471
Umur	-.002	.002	-.126	-.888	.379
LnX5	-.016	.013	-.168	-1.195	.238

a. Dependent Variable: Initial Return Konvensional

Sumber : Hasil *Output Spss 16.0*

Berdasarkan hasil uji T diatas, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. $H_{1,1}$ = ROA Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap *Initial Return Saham Konvensional*

Hipotesis pertama mengenai variabel ROA, diketahui bahwa uji T terhadap variabel ROA (X_1) didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.711 < 1.677$), dengan signifikansi t sebesar $0.481 > 0.05$, maka secara parsial variabel ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return* saham konvensional. Hasil positif ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROA tidak mempengaruhi tingkat *initial return* saham yang melakukan IPO. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesatu dari saham konvensional ($H_{1,1}$ a) diterima.

b. $H_{1,2}$ = EPS Tidak Berpengaruh Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional.

Hipotesis kedua mengenai variabel EPS (X_2), diketahui bahwa uji T terhadap variabel EPS didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1.679 > 1.677$) dengan signifikansi sebesar $0.101 < 0.05$, maka secara parsial variabel EPS berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *initial return* saham. Pengaruh positif ini menunjukkan EPS besarnya nilai EPS mempengaruhi tingkat *initial return*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dari saham konvensional ($H_{1,2}$ a) ditolak.

c. $H_{1,3}$ = Terdapat Pengaruh Positif *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional

Hipotesis ketiga mengenai variabel *financial leverage* (X_3), diketahui bahwa uji T terhadap variabel *financial leverage* didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.727 < 1.677$) dengan signifikansi sebesar $0.471 > 0.05$, maka secara parsial variabel ini berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return* saham konvensional. Hasil positif ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *financial leverage* perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *initial return* saham. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ketiga dari saham konvensional ($H_{1,3}$ a) ditolak.

d. $H_{1,4}$ = Terdapat Pengaruh Negatif Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return Saham Konvensional*

Hipotesis keempat mengenai variabel umur perusahaan (X_4), diketahui bahwa uji T terhadap variabel umur perusahaan didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0.888 < 1.677$) dengan signifikansi sebesar $0.379 > 0.05$, maka secara parsial variabel ini berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa kecilnya umur suatu perusahaan berdiri tidak berpengaruh terhadap tingkat *initial return* saham. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis keempat dari saham konvensional ($H_{1,4}$ a) diterima.

e. $H_{1,5}$ = Terdapat Pengaruh Positif Ukuran Perusahaan Ln X_5 (*Size*) Terhadap *Initial Return Saham Konvensional*.

Hipotesis kelima mengenai variabel ukuran perusahaan (*size*) (X_5), diketahui bahwa uji T terhadap variabel *size* didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1.195 < 1.677$) dengan signifikansi sebesar $0.238 > 0.05$, maka secara parsial variabel ini berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *initial return* saham konvensional. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa rendahnya ukuran perusahaan yang dilihat dari total asset tidak mempengaruhi tingkat *initial return* saham. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima dari saham konvensional ($H_{1,5}$ a) ditolak.

b. Uji Signifikan Parsial (Uji T) Saham Syariah

Uji signifikan parsial (uji t) atau individu digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat secara parsial, yaitu dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Dimana, nilai t_{hitung} dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 22
Uji Statistik (Uji T) Saham Syariah

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.003	.359		-2.795	.010
	logx1	.239	.145	.280	1.641	.113
	logx2	.009	.071	.023	.128	.899
	logx3	.471	.214	.391	2.195	.038
	logx4	.386	.196	.343	1.972	.060
	logx5	.211	.078	.490	2.713	.012

a. Dependent Variable: logy

Sumber : *Output SPSS 16.0*

Berdasarkan hasil uji T diatas, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. **$H_{1,1}$ = ROA Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap *Initial Return* Saham Syariah.**

Hipotesis pertama mengenai variabel ROA, diketahui bahwa uji T terhadap variabel ROA (X_1) didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.641 < 1.680$),

dengan signifikansi t sebesar $0.113 > 0.05$, maka secara parsial variabel ROA berpengaruh positif tidak signifikan. Hasil positif tidak signifikan ini menunjukkan bahwa besarnya ROA tidak mempengaruhi tingkat *initial return* saham yang melakukan IPO. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kesatu dari saham syariah ($H_{1.1}$ b) diterima.

b. $H_{1.2}$ = EPS Tidak Berpengaruh Terhadap *Initial Return* Saham Syariah

Hipotesis kedua mengenai variabel EPS, diketahui bahwa uji T terhadap variabel EPS (X_2) didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.128 < 1.680$), dengan signifikansi sebesar $0.889 > 0.05$, maka secara parsial variabel EPS berpengaruh positif tidak signifikan. Hasil positif ini menunjukkan bahwa besarnya nilai EPS tidak mempengaruhi tingkat *initial return* saham yang melakukan IPO. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kedua dari saham syariah ($H_{1.2}$ b) diterima.

c. $H_{1.3}$ = Terdapat Pengaruh Positif *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return* Saham Syariah

Hipotesis ketiga mengenai variabel *financial leverage* (X_3), diketahui bahwa uji T terhadap *financial leverage* didapatkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2.195 > 1.680$), dengan signifikansi sebesar $0.038 < 0.05$, maka secara parsial variabel *financial leverage* berpengaruh positif signifikan. Hasil positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial leverage* yang dimiliki perusahaan maka mempengaruhi tingkat *initial return* saham syariah yang

melakukan IPO. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ketiga dari saham syariah ($H_{1.3}$ b) diterima.

d. $H_{1.4}$ = Terdapat Pengaruh Negatif Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return Saham Syariah*.

Hipotesis keempat mengenai variabel umur perusahaan (X_4), diketahui bahwa uji T terhadap umur perusahaan didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1.972 > 1.680$), dengan signifikansi sebesar $0.060 > 0.05$, maka secara parsial variabel umur perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan signifikan. Hasil positif ini menunjukkan bahwa besarnya umur suatu perusahaan berdiri mempengaruhi *initial return* saham. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis keempat ($H_{1.4}$ b) dari saham syariah diterima.

e. $H_{1.5}$ = Terdapat Pengaruh Positif Signifikan Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap *Initial Return Saham Syariah*

Hipotesis kelima mengenai variabel ukuran perusahaan (*size*) (X_5), diketahui bahwa uji T terhadap *size* perusahaan didapatkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2.713 > 2.015$), dengan signifikansi sebesar 0.012 , maka secara parsial variabel *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham syariah. Hasil positif ini menunjukkan bahwa besarnya *size* perusahaan yang didapat dari total asset maka akan mempengaruhi tingkat *initial return* saham. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima ($H_{1.5}$ b) dari saham syariah diterima.

4.1.8.2 Uji Beda (*Independent t-test*)

Untuk menjawab hipotesis permasalahan kedua mengenai perbedaan signifikan *initial return* saham konvensional dan saham syariah, maka dilakukan uji Beda (*Independent t-test*). Hipotesis dari permasalahan kedua ini diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dan saham syariah. Hasil uji *independent t-test* yang didapatkan untuk menjawab hipotesis dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.23
Uji Beda (*Independent t-test*)

Initial return		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)
Initial return	Equal variances assumed	5.386	.022	-.740	99	.461
	Equal variances not assumed			-.733	91.383	.465

Sumber : Output SPSS 16.0

Dari hasil output diatas didapatkan nilai sig. (2-tailed) dari tabel *Independent t test* besarnya yaitu 0.461, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dan *initial return* saham syariah. Sesuai hasil output spss mengenai uji beda (*Independent t test*) ini maka hipotesis ke 2 (H_2) ditolak, karena tidak adanya perbedaan yang signifikan *initial return* diantara kedua jenis saham tersebut.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Initial Return*

a. Pengaruh ROA Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional dan Saham Syariah

Sesuai dengan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini didapatkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham konvensional dan saham syariah. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa tingkat ROA suatu perusahaan yang tinggi akan berdampak pada *initial return* yang rendah.

Tidak berpengaruhnya ROA terhadap tingkat *initial return* saham konvensional dan saham syariah yang IPO ini disebabkan karena jika dilihat dari rata-rata perhitungan nilai ROA selama 5 tahun, perkembangan rata-rata nilai ROA pada kedua jenis saham tersebut relatif kecil. Rata-rata nilai ROA selama tahun penelitian pada saham konvensional ditunjukkan dengan 0.146 sedangkan rata-rata ROA pada saham syariah ditunjukkan dengan nilai 0.160, hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata ROA dari kedua jenis saham selama tahun penelitian relatif kecil. Hal tersebut yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya ROA terhadap *initial return*. Total ROA yang dimiliki perusahaan lebih dialokasikan kepada kegiatan operasional perusahaan yang bersifat produksi agar bisa cepat mendapatkan profitabilitas dengan cara yang lebih cepat. Dan tidak dialokasikan untuk kegiatan investasi.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Badriah (2013) dan Tabahati (2012) dan yang mengatakan bahwa secara statistik ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

4.2.2 Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Initial Return*

a. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini, hasil output spss bertolak belakang dengan hipotesis yang dibuat peneliti. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sedangkan hasil output spss yang didapatkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *initial return* saham konvensional. Berpengaruh positif ini menunjukkan bahwa ketika EPS yang ada pada saham konvensional tersebut tinggi, maka akan mempengaruhi tingkat *initial return* yang tinggi.

Berpengaruhnya nilai *Earning Per Share* (EPS) terhadap *initial return* saham konvensional ini menunjukkan adanya nilai laba per lembar saham konvensional yang tinggi, sehingga akan mempengaruhi tingkat *initial return* saham. Dengan adanya laba per saham yang tinggi tersebut, perusahaan mampu memberikan imbal hasil awal (*initial return*) saham pada saat melakukan IPO dari laba per saham yang dimilikinya.

Hal tersebut dikarenakan sesuai dengan data “Warta Ekonomi Indonesia New Emiten 2013” perkembangan perusahaan yang melakukan IPO

dari tahun 2009-2013 terus meningkat hal itu ditunjukkan dengan nilai rata-rata harian perdagangan saham pada tahun 2009 sebesar Rp 4, 04 triliun meningkat menjadi Rp 6,83 triliun pada Juni 2013. Berdasarkan data tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa penjualan saham pada tahun 2009-2013 terus meningkat yang berarti bahwa permintaan akan saham juga terus meningkat yang juga akan berdampak pada nilai laba per lembar saham meningkat, sehingga perusahaan akan memberikan *return* yang tinggi kepada investor dari jumlah EPS yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009), yang menyatakan variabel EPS berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *initial return* saham.

b. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Initial Rteurn* Saham Syariah

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini didapatkan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa tingkat *initial return* yang ada pada saham syariah tinggi akan tetapi tidak berpengaruh terhadap tingkat *initial return* yang akan diberikan pada saat IPO.

Tidak berpengaruhnya EPS terhadap *initial return* saham syariah dikarenakan EPS (laba per saham) yang dimiliki perusahaan selama tahun penelitian relatif kecil. Dengan nilai EPS yang relatif kecil tersebut perusahaan tidak mampu memberikan tingkat pengembalian (*initial return*)

pada saat melakukan IPO dari nilai EPS yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan. Rendahnya EPS yang ada pada perusahaan tersebut dialokasikan sebagai laba ditahan oleh perusahaan guna untuk memperbaiki keadaan kondisi keuangan yang ada pada perusahaan itu dalam kegiatan produktifnya. Dan tidak membagikan EPS nya kepada pihak investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Huda (2011) yang menyatakan bahwa secara parsial EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah.

4.2.3 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return*

a. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini, hasil output spss bertolak belakang dengan hipotesis yang dibuat peneliti. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* saham konvensional. Sedangkan hasil output spss yang didapatkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham konvensional.

Tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap *initial return* saham konvensional ini dikarenakan jika dilihat dari rata-rata *financial leverage* selama tahun penelitian, rata-rata *financial leverage* yang ada pada saham konvensional rendah. Dengan tingkat *financial leverage* yang rendah tersebut

resiko yang dimiliki perusahaan juga rendah dan hal tersebut juga akan berdampak pada return saham yang rendah juga. Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan berdampak pada tingkat *initial return* saham.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharralisa (2009) yang menyatakan bahwa secara signifikan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham.

b. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Initial Return* Saham Syariah

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini didapatkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah.

Berpengaruhnya *financial leverage* terhadap *initial return* saham syariah ini dikarenakan jika dilihat dari rata-rata *financial leverage* saham syariah selama tahun penelitian rata-rata *financial leverage* tinggi. Dengan adanya *financial leverage* yang tinggi tersebut berdampak pada resiko dan return yang juga tinggi. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan berdampak pada tingkat (imbal hasil) saham syariah yang akan diberikan perusahaan kepada investor pada saat melakukan IPO.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

4.2.4 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return* Saham

Sesuai dengan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini didapatkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham konvensional dan saham syariah.

Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa lama atau tidaknya suatu perusahaan itu berdiri tidak akan berpengaruh terhadap *initial return* sahamnya. Hal tersebut dikarenakan umur perusahaan tidak bisa menggambarkan tingkat *initial return* saham dari umur perusahaan tersebut berdiri.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Christanti (2005) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

4.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap *Initial Return* Saham

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap *Initial Return* Saham Konvensional

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini, hasil output spss bertolak belakang dengan hipotesis yang dibuat peneliti. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sedangkan hasil output spss yang didapatkan bahwa EPS berpengaruh negative terhadap *initial return* saham konvensional.

Jika dilihat dari rata-rata total ukuran perusahaan (*size*) yang dilihat total asset perusahaan, rata-rata *size* pada saham konvensional berfluktuasi. Dengan total asset yang tinggi perusahaan tidak akan memberikan sebagian assetnya ke pihak investor dalam penjualan sahamnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa total asset yang tinggi tidak akan digunakan perusahaan untuk memberikan *initial return* (imbal hasil) saham pada saat melakukan penawaran umum perdana. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sudah mempunyai kecukupan total asset bahkan sudah mempunyai kelebihan total asset, sehingga tidak perlu memberikan return yang tinggi dalam kegiatan menjual sahamnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Badriah (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap Initial Return Saham Syariah

Berdasarkan hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini, hasil output spss dalam penelitian ini didapatkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah.

Berpengaruhnya ukuran perusahaan (*size*) terhadap *initial return* saham syariah ini jika dilihat dari rata-rata ukuran perusahaan (*size*) yang dilihat dari total asset pada saham syariah mengalami penurunan. Dengan total asset yang rendah tersebut pihak perusahaan menggunakan sebagian kecil dari total

asset yang dimiliki untuk meningkatkan total asset yang dimiliki. Meskipun mempunyai total asset yang rendah hal tersebut terpaksa harus dilakukan karena dengan menggunakan sebagian kecil total asset yang dimiliki untuk penjualan sahamnya diharapkan akan mendapat pengembalian yang tinggi dari kegiatan penjualan sahamnya pada saat IPO.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Iraati (2009) yang menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

4.2.6 Perbedaan *Initial Return* Saham Konvensional dan Saham Syariah

Dari hipotesis dan hasil output spss dalam penelitian ini, hasil output spss dalam penelitian ini yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dan saham syariah. Tidak adanya perbedaan *initial return* saham konvensional dan saham syariah ini dikarenakan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu semua saham yang listing di Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi dalam menentukan sampel saham syariah diambil dari saham yang masuk dalam kategori Daftar Efek Syariah (DES) namun DES ini masuk dalam saham yang listing di Bursa Efek Indonesia. Jadi dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dan saham syariah.

Dikarenakan sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan semua saham yang IPO dan listing di Bursa Efek Indonesia saja, maka dapat diambil

kesimpulan dari faktor itulah tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara saham konvensional dan saham syariah.

Pada dasarnya praktik investasi menurut prinsip syariah harus dilakukan tanpa ada paksaan (*ridha*), adil dan transaksinya berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi. Hal inilah yang menjadi perbedaan antara investasi syariah dengan investasi konvensional. Investasi terbaik adalah jika ia ditujukan untuk mencari keridhaan Allah. Karena pada dasarnya sistem Islam bukan sekedar memberikan batasan semata, tetapi dengan konsep halal dan haramnya mampu memberikan kondisi investasi yang lebih baik. Dalam hal penempatan dana pada suatu lembaga keuangan syariah harus dibedakan antara penempatan sebagai simpanan atau investasi. Bila sebagai simpanan, maka pemilik dana tidak berhak untuk meminta bagi hasil, namun dia berhak untuk mendapat hadiah dari lembaga keuangan tersebut. Apabila penempatan dana tersebut adalah sebagai investasi, maka pemilik dana berhak untuk meminta hasil dari penggunaan dana tersebut. Tetapi sebagai imbalannya, pemilik dana juga menanggung risiko atas penggunaan dana tersebut sesuai dengan kontrak (*aqad*) yang telah dibuat dengan lembaga keuangan (Yuliana, 2010 : 26-27).

Investasi dalam Islam berarti menggabungkan secara aktif antara kerja dan modal (harta). Modal (uang) yang merupakan salah satu faktor produksi tidaklah bisa mendatangkan profit dengan sendirinya, mesti ada faktor lain yang membantunya, yaitu kerja. Dari kegiatan tersebut Islam menganggap resiko yang mungkin terjadi dalam investasi sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat profit, dan tidak

ada jaminan kepastian keuntungan secara mutlak bagi investor karena memastikan sesuatu yang belum pasti adalah terlarang. Yang dimaksud di sini adalah bahwa tidak ada jaminan kepastian untung dalam suatu usaha, bisa untung bisa rugi atau bisa mendapatkan keuntungan minimal atau maksimal (Munir dan Djalalaluddin, 2006 : 192-193).

Surat al-qur'an yang menjelaskan tentang imbal hasil (return) saham salah satunya dijelaskan dalam surat At-Taubah 34-35 sebagai berikut :

﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾ يَوْمَ تَحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنَزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ ﴿٣٥﴾ ﴾

Artinya :

34. Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,

35. pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu."

Dari perumpamaan tersebut, dapat pula dikatakan bekerja dalam Islam diajibkan, namun mengambil return atas *investasi* yang berlebihan itu diharamkan karena hal tersebut dapat merugikan salah satu pihak yang dirugikan. Kelebihan harta atas kebutuhan pokok harus didistribusikan dalam instrument-instrumen keuangan.