

PENGARUH KEPEMILIKAN PUBLIK DAN WARAN SAHAM TERHADAP KINERJA PASAR IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Olbi Susila Rinata¹; Diah Hari Suryaningrum²

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Surabaya^{1,2}
Email : olbibusila23@gmail.com¹; diah.suryaningrum.ak@upnjatim.ac.id²

ABSTRAK

Begitu penting bagi pebisnis termasuk investor dan emiten untuk memahami kinerja pasar baik jangka pendek maupun jangka panjang dalam Penawaran Umum Perdana. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja pasar IPO. Penelitian ini bersifat kuantitatif, populasi penelitian ini adalah emiten IPO selama periode 2016-2020 di Bursa Efek Indonesia. Pada teknik sampling yang telah ditentukan, populasi penelitian ini adalah 174 perusahaan, namun berdasarkan kriteria hanya 53 perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria yang ditentukan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap initial return, namun kepemilikan publik umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi, dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap initial return, kinerja jangka panjang pasar IPO dan waran saham. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa waran, umur perusahaan, dan hasil IPO berpengaruh terhadap initial return, sedangkan ukuran perusahaan, inflasi, dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap initial return. Disisi lain, Waran, umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi, dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO.

Selain itu, hasil penelitian lainnya menunjukkan kepemilikan publik, waran dan hasil IPO berpengaruh terhadap initial return, namun kepemilikan publik, waran, umur dan ukuran perusahaan, inflasi, pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap initial return. Kepemilikan publik, waran umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi, pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO. Pada uji sobel, hasil penelitian menunjukkan bahwa melalui waran, kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja pasar initial return sedangkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dengan CAR12 dan CAR36.

Kata kunci : Kepemilikan publik; Kinerja pasar IPO

ABSTRACT

It is important for business people including investors and issuers to understand both short-term and long-term market performance in Initial Public Offerings. This study aims to analyze the effect of public ownership on IPO market performance. This research is quantitative, the population of this study is IPO issuers during the 2016-2020 period on the Indonesia Stock Exchange. In the predetermined sampling technique, the population of this study was 174 companies, but only 53 companies managed to meet the specified criteria.

Based on the results of the study, it shows that public ownership affects initial return, but public ownership of company age, company size, IPO proceeds, inflation, and GDP growth have no effect on initial return, long-term performance of the IPO

market and stock warrants. Other research results show that warrants, company age, and IPO proceeds affect initial return, while company size, inflation, and GDP growth have no effect on initial return. On the other hand, warrants, company age, company size, IPO proceeds, inflation, and GDP growth have no effect on the long-term performance of the IPO market.

In addition, other research results show that public ownership, warrants and IPO results affect initial return, but public ownership, warrants, company age and size, inflation, GDP growth have no effect on initial return. Public ownership, warrants, company age, company size, IPO results, inflation, GDP growth have no effect on the long-term performance of the IPO market. In the sobel test, the results show that through warrants, public ownership affects the initial return market performance while public ownership has no effect on the long-term performance of the IPO market proxied by CAR12 and CAR36.

Keywords : Public Ownership; IPO Market Performance

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis semakin ketat pada masa globalisasi saat ini, dan perusahaan-perusahaan saling bersaing satu sama lain untuk tetap bertahan dalam bisnis. Hal ini dapat diatasi dengan memperluas bisnis, yang memerlukan biaya finansial yang besar. Melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO), juga dikenal sebagai Penawaran Umum Perdana, adalah salah satu cara terbaik untuk menyiasati biaya penawaran umum perdana. Oleh karena itu, sangat penting bagi investor, investor, dan memahami kinerja pasar bisnis sehubungan dengan Penawaran Dana Perdana (IPO) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Madyan et al., 2020). Pada umumnya, kepemilikan publik lebih meharik masyarakat uhtuk teflibat dalam kegiatan yang hanya mehbetikan keluhtuhgan dehgan mehgorbankan pemegang saham eksternal. Hal ini tehtul akan mehyebabkan hubuhgan yang positif antara kepemilikan publik dan initial return (Michel et al., 2020). Tidak hanya itu, kepemilikan publik juga memehgaruhi biaya uhdetpricing (Madyan et al., 2020). Mehutut Bradley & Jirdan (2002) biaya uhdetpricing dapat befkutang dehgan mehingkatnya fraksi saham yang masih tetap dikehhdalikan oleh pemegang saham internal (overhangs), sehingga semakin besar overhangs maka akan diikuti oleh besarnya uhdetpricing tersebut. Didukung dehgan hasil pehelitian yang dilakukan oleh Madyan et al. (2020) bahwa tehdapat hubuhgan positif antara kepemilikan publik dan uhdetpricing. Hasil pehelitian tersebut bearti bahwa investor yang ada di Indonesia ini mehganggap kepemilikan publik sebagai faktor yang befisiko. Oleh sebab itu, semakin tinggi risiko, maka akan semakin tinggi pula pehgembalian yang diharapkan (abnormal return). Meski demikian, mehutut

pehdapat Jain & Kini (1994) kepemilikan publik yang besar dapat mehutuhkan insehtif bagi manajemeht uhtuk behtkinetja baik setta dapat mehpethbutuk kinetja pasar jangka panjang. Hal ini selaras dehtan hasil pehelitian yang dilakukan oleh Mikkelson & Partch (2003) yang mehuhtjukkan adanya hubuhtan antara kepemilikan publik dan kinetja pasar jangka panjang. Sehingga dehtan adanya pehtingkatan kepemilikan publik pethluhya pehtgawasan dan pehtgamatan dari pehtegang ekstetnal uhtuk mehtingkatkan kinetja pasar jangka panjang.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dan mengevaluasi dampak kepemilikan publik terhadap kinerja pasar penawaran umum perdana (IPO). Selain itu juga akan mengkaji dan menganalisis hubungan antara penawaran waran dengan kinerja pasar IPO. Temuan ini didasarkan pada informasi latar belakang yang telah diberikan. Selain itu, kajian dan analisis penawaran waran yang berperan sebagai faktor mediasi antara kepemilikan publik dengan kinerja pasar IPO juga menjadi tujuan lain penelitian ini. Penelitian ini diharapkan memiliki penerapan teoritis dan praktis yang dapat memberikan manfaat bagi banyak pemangku kepentingan. Penulis berharap penelitian ini dapat menambah pemahaman kita mengenai dampak waran terhadap kinerja pasar IPO serta kepemilikan publik. Bagi emiteht dan investor, mehtingat adanya pemahaman yang kutang tetkait kinetja pasar baik jangka pehtdek maupuh jangka panjang pehelitian ini diharapkan dapat mehtbetikan pehtgetahuht tetkait pehttingnya tingkat efisiehtsi pasar modal. Bagi masyarakat, dapat mehtbetikan pehtgetahuht dan wawasan umum tetkait pehtgaruh kepemilikan publik dan pehtawaran waran pada kinetja pasar IPO. Bagi mahasiswa, dapat dijadikan sebagai refetehsi dalam pehelitian selanjutnya yang dapat dikehmbangkan lebih luhts lagi, baik dari sehtgi populasi, sampel, variabel pehelitian, dan lain sebagainya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan antara Kepemilikan Publik dan Kinerja Pasar IPO

Menurut Madyan et al. (2020) kinerja pasar IPO mencakup kinerja jangka pendek dan kinerja pasar jangka panjang. Kinerja jangka pendek IPO tercermin dari imbal hasil awal (initial return) pada hari pertama perdagangan saham di pasar sekunder, setelah pencatatan. Sama dengan penelitian ini, dalam mengukur kinerja pasar jangka pendek menggunakan initial return yang diukur dari underpricing. Adanya perbedaan informasi harga saham didalam pasar sekunder dengan pasar perdana menyebabkan

terjadinya asimetri informasi. Teori asimetri informasi menurut Retnowati (2013) terjadi ketika ada ketidakselarasan atau ketidaksamaan informasi yang dimiliki antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar manajemen perusahaan. Dalam hal ini, letak asimetri informasi antara emiten dengan underwriter terjadi ketika pihak underwriter lebih mempunyai informasi yang lebih baik terkait kondisi pasar modal hingga prospek penawaran umum daripada pihak perusahaan yang melakukan IPO yang kurang mengerti terkait pasar modal tersebut, sehingga underwriter akan cenderung menggunakan informasi tersebut untuk membuat kesepakatan harga yang optimal dengan emiten. Hal ini bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh underwriter karena telah menetapkan harga yang lebih rendah (underpricing).

Hasil penelitian sebelumnya didukung oleh teori sinyal (signalling theory) menurut Allen & Faulhaber (1989) bahwa emiten yang berkualitas tinggi akan menggunakan underpricing sebagai mekanisme untuk mengungkapkan sinyal tentang kondisi mereka kepada investor. Berdasarkan teori ini, adanya pengungkapan informasi yang berkaitan dengan perusahaan menjadi suatu sinyal bagi pihak eksternal perusahaan terutama investor untuk membantu menentukan keputusan dalam berinvestasi.

Selain kinerja pasar jangka pendek, kinerja pasar jangka panjang IPO adalah akumulasi pengembalian kinerja saham IPO pada beberapa bulan (umumnya 12-36 bulan) setelah diperdagangkan di pasar sekunder (Madyan et al., 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Goergen & Renneboog (2005) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham sebelum IPO dengan kinerja pasar jangka panjang dari saham IPO. Sedangkan hasil penelitian Jain & Kini (1994) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham sebelum IPO dan kinerja jangka panjang perusahaan. Didukung oleh teori impresario yang dijelaskan oleh Shiller (1990) bahwa saham IPO dengan initial return yang tinggi cenderung memiliki kinerja jangka panjang yang rendah. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan publik memengaruhi kinerja pasar IPO yang diproksikan dengan initial return dan kinerja pasar jangka panjang

Hubungan antara Kepemilikan Publik dan Penawaran Waran

Menurut Byoun dan Moore (2003) waran saham di Indonesia diterbitkan oleh perusahaan publik saat IPO (initial public offerings). Menurut Meidiaswati et al. (2019) waran merupakan hak yang disertai jaminan pada pemegang saham untuk dalam membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Waran dapat dijual atau dijadikan bonus dalam pembelian saham yang baru diterbitkan perusahaan dengan tujuan sebagai pemanis dalam perdagangan saham. Dikatakan sebagai pemanis karena adanya penawaran waran yang digunakan sebagai bonus atas pembelian saham baru agar investor dapat tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Apabila investasi yang dilakukan memiliki kinerja yang bagus, maka akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Hal ini akan memotivasi investor untuk menggunakan waran yang dimiliki dan mendorong munculnya pendanaan tambahan bagi perusahaan.

Menurut Jensen & Meckling (1976) agency cost atau biaya keagenan yang dijelaskan dalam teori keagenan dapat diartikan sebagai biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hal tersebut tentu selaras dengan pandangan menurut Meidiaswati et al. (2019) yang menyatakan bahwa waran diterbitkan guna meminimumkan biaya keagenan termasuk akibat potensi tingkat arus kas bebas yang tinggi pada proyek-proyek yang probabilitas keberhasilannya relatif rendah. Didiukung oleh teori sinyal (signalling theory) menurut Chemmanur & Fulghieri (1997) yang menjelaskan bahwa penerbitan waran pada saat IPO adalah mekanisme yang diambil oleh emiten untuk memberi sinyal prospek risiko dan arus kas masa depan mereka kepada investor.

Menurut Anindhita et al. (2016) kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Selain itu, kepemilikan publik juga menentukan risiko yang dihadapi emiten, karena semakin meningkat proporsi yang dimiliki publik, maka akan semakin besar pengambil-alihan perusahaan oleh pihak eksternal (Hsieh et al., 2011). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan publik memengaruhi penawaran waran

Hubungan antara Penawaran Waran dan Kinerja Pasar IPO

Menurut Handayani & Shaferi (2011) pihak perusahaan lebih menginginkan penawaran harga saham di pasar perdana lebih tinggi demi mendapatkan dana yang lebih besar, sedangkan bagi pihak investor lebih menginginkan harga saham saat penawaran umum saham perdana yang lebih rendah karena baginya dapat memperoleh initial return di pasar sekunder. Menurut Jogiyanto (2010:36) membeli saham di penawaran perdana mendapatkan initial return yang tinggi bagi investor, sedangkan bagi emiten underpricing yang tinggi adalah merugikan karena tambahan dana hasil IPO yang diperoleh menjadi tidak maksimal. Menurut Aini (2013) besarnya underpricing menjadi ukuran dari suatu initial return yang merupakan selisih harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana.

Menurut Chemmanur & Fulghieri (1997) dalam teori sinyal (signalling theory) menjelaskan bahwa penerbitan waran saat IPO merupakan mekanisme yang diambil emiten untuk memberikan isyarat terkait prospek perusahaan kepada investor. Emiten dengan prospek risiko dan free cash flow yang relatif tinggi lebih cenderung memilih IPO dengan waran. Jika ini terjadi maka kinerja pasar jangka panjang IPO dengan waran akan lebih tinggi daripada IPO tanpa waran. Selain itu, penerbitan waran juga berkaitan erat dengan staged financing theory, yang mana menurut Schultz (1993) bahwa penerbitan waran pada saat IPO merupakan salah satu bentuk pembiayaan bertahap. Ketika emiten hanya mengumpulkan sebagian dari total kebutuhan pembiayaan untuk investasi, bagian lainnya dipenuhi melalui waran. Melalui pembiayaan bertahap manajer dapat berkonsentrasi pada pendanaan proyek yang masih dalam tahap awal. Jika investasi yang dilakukan memiliki kinerja yang baik, maka harga saham akan meningkat. Hal ini akan memotivasi investor untuk menggunakan waran yang dimilikinya dan mendorong tambahan dana bagi perusahaan (Madyan et al., 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidiaswati et al. (2019) menunjukkan bahwa waran berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO. Hasil penelitian lainnya menunjukkan secara umum fenomena penerbitan waran saat IPO di Pasar Modal Indonesia periode 2010-2013 lebih mendukung teori staged financing atau pendanaan bertahap. Hal tersebut didukung oleh pendapat Schultz (1993). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa IPO dengan waran berpotensi memperoleh pendapatan lebih tinggi

pada perdagangan hari pertama saham pasca pencatatan di bursa. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: Penawaran waran memengaruhi kinerja pasar IPO yang diproksikan dengan *initial return* dan kinerja pasar jangka panjang

Hubungan Waran Memediasi Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Pasar IPO

Menurut Madyan et al. (2020) melalui waran dapat memberikan jaminan pada pemegang saham untuk membeli saham pada waktu tertentu dan harga seperti apa yang telah ditetapkan. Hal ini selaras dengan pendapat menurut Meidiaswati et al. (2019) bahwa waran merupakan hak investor IPO untuk membeli tambahan saham emiten dengan harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Menurut Madyan et al. (2020) waran merupakan pemanis awal dari penawaran yang diberikan untuk meningkatkan minat investor terhadap emiten. Waran 50% berarti bahwa untuk setiap dua saham yang dibeli di pasar perdana, investor berhak atas satu waran yang dapat digunakan untuk membeli satu saham tambahan. Jangka waktu pelaksanaan waran berkisar antara 1 sampai 3 tahun setelah pencatatan saham.

Teori sinyal (*signalling theory*) menurut Chemmanur & Fulghieri (1997) menjelaskan bahwa penerbitan waran pada saat IPO adalah mekanisme yang diambil oleh emiten untuk memberi sinyal prospek risiko dan arus kas masa depan mereka kepada investor. Secara tidak langsung adanya waran tersebut dapat memperkuat atau bahkan memperlemah kepemilikan publik terhadap kinerja pasar IPO baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian Madyan et al. (2020) menunjukkan bahwa waran memediasi pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja pasar IPO. Didukung oleh hasil penelitian How & Howe (2001) yang menemukan hubungan positif antara waran dan pengembalian awal (*initial returns*). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: Penawaran waran memediasi pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja pasar IPO yang diproksikan dengan *initial return* dan kinerja pasar jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada

(Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah kepemilikan publik, penawaran waran, dan kinerja pasar IPO yang terdapat pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 174 emiten IPO selama periode 2016-2020 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan berdasarkan teknik sampling yang telah ditentukan, hanya ada 53 perusahaan saja yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

Variabel dependen penelitian ini terdiri dari initial return dan kinerja pasar IPO. Menurut Handayani & Shaferi (2011) *underpricing* merupakan keadaan dimana harga saham pada penawaran perdana relatif lebih rendah daripada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Menurut Hastuti (2017) dengan diperolehnya *initial return*, maka dapat menunjukkan terjadinya *underpricing*, semakin tinggi nilai *initial return*, maka semakin tinggi pula nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan. *Initial return* yang digunakan sebagai proksi dari *underpricing* ini dapat dihitung dengan rumus menurut Madyan et al. (2020) sebagai berikut:

$$IR = \frac{Pi,1 - Pipo}{Pipo}$$

Keterangan:

- IR = Pengembalian awal dari saham-*i*
- Pi,1 = Harga saham pasar sekunder
- PIPO = Harga IPO

Kinerja jangka panjang pasar IPO pada penelitian ini diukur dengan cara pengukuran Madyan et al. (2020) yaitu menghitung CAR yang mana merupakan akumulasi dari abnormal return bulan ke-1 sampai ke-t, setelah hari pertama perdagangan saham IPO. Pada penelitian ini menggunakan CAR12 dan CAR36. CAR sendiri dapat dihitung sebagai berikut:

$$CAR_{n,i} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

- CAR_{n,i} = Pengembalian abnormal kumulatif dari perusahaan-*i*
- AR_{it} = Pengembalian saham dari bulan 1 hingga bulan n setelah IPO

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan publik. Menurut Wijayanti (2009:20) kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa

dengan perusahaan. Pada penelitian ini, kepemilikan publik diukur dengan cara pengukuran Madyan et al. (2020) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PFL_i = \frac{PO_i}{OUT_i}$$

Keterangan:

- PFL_i : Saham publik mengambang-i
- PO_i : Jumlah saham i yang dimiliki publik setelah IPO
- OUT_i : Jumlah saham-i yang beredar setelah IPO

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah waran. Pada penelitian ini, waran diukur dengan cara pengukuran Madyan et al. (2020) yaitu dengan menggunakan variabel dummy yang mana dapat dinilai 1 apabila pada saat IPO menggunakan waran, namun sebaliknya akan dinilai 0 apabila saat IPO tidak menggunakan waran.

Variabel kontrol pada penelitian ini adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, reputasi penjamin emisi, tingkat inflasi, dan pertumbuhan PDB.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Jakarta Composite Index (<https://finance.yahoo.com>), dan web resmi masing-masing perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Mehurut Ghozali (2018:161) model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal. Penelitian ini menghancurkan asumsi *central limit theorem* atauldali batas tengah dalam uji normalitas mehurut Dielman (1961) dimana data dapat dikatakan terdistribusi normal jika ukuran sampel yang diguhakan cukup besar (n lebih dari 30). Pertama pehujian dilakukan pada variabel indepehdeh terhadap variabel depehdeh ataul variabel intervehing (regresi sellehana) dan yang keldua dilakukan pehujian pada variabel indepehdeh, variabel intervehing dan variabel kontrol terhadap variabel depehdeh (regresi linief berganda). Berikut adalah hasil terkait uji asumsi klasik pehelitian ini.

Disamping ituldalam uji asumsi klasik, pehgambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Pehelitian ini telah berhasil memehuhi tiga asumsi dasar antara lain sebagai berikut :

1. Tidak ada autokorelasi
2. Tidak ada multikorelasi
3. Tidak ada gejala heterokelastisitas

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 1, maka dapat diketahui hasil uji statistik nilai minimum yang diperoleh variabel kepemilikan publik (X1) adalah sebesar 0, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,081. Nilai rata-rata variabel kepemilikan publik (X1) adalah sebesar 0,0081 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0158. Nilai minimum yang diperoleh variabel umur perusahaan (X2) adalah sebesar 0,693, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,946. Nilai rata-rata umur perusahaan (X2) adalah sebesar 1,3752 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,3487. Nilai minimum yang diperoleh variabel ukuran perusahaan (X3) adalah sebesar 19,3294, sedangkan nilai maksimum sebesar 30,4181. Nilai rata-rata ukuran perusahaan (X3) adalah sebesar 26,8756 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,1786. Nilai minimum yang diperoleh variabel hasil IPO (X4) adalah sebesar 23,5266, sedangkan nilai maksimum sebesar 29,2732. Nilai rata-rata hasil IPO (X4) adalah sebesar 25,5823 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,3570. Pada pengujian statistik deskriptif variabel reputasi pemjamin emisi (X5) menunjukkan bahwa nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi adalah sebesar 0. Hal ini dikarenakan seluruh sampel penelitian memiliki nilai skor 0 yang artinya tidak termasuk dalam top 10 IDX member in total trading frequency. Selain menjadi keterbatasan penelitian, hal tersebut justru dapat mengetahui apakah underwriter yang tidak termasuk dalam daftar top 10 IDX member in total trading frequency dapat memengaruhi kinerja pasar IPO. Nilai minimum yang diperoleh variabel tingkat inflasi (X6) adalah sebesar 1,68, sedangkan nilai maksimum sebesar 3,61. Nilai rata-rata tingkat inflasi (X6) adalah sebesar 2,7905 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,6704. Nilai minimum yang diperoleh variabel pertumbuhan PDB (X7) adalah sebesar -0,0252, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 0,0952. Nilai rata-rata pertumbuhan PDB (X7) sebesar 0,0583 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0468. Nilai minimum yang diperoleh variabel waran (Z) adalah sebesar 0, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 1. Nilai rata-rata waran (Z) sebesar 0,2830 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,4547. Nilai minimum yang diperoleh variabel initial return (Y.1) adalah sebesar 0, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,700. Nilai rata-rata initial return (Y.1) adalah sebesar 0,4646 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2235.

Uji F

Pada uji F di tabel 2, dalam regresi sederhana, variabel yang memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05 yaitu uji F variabel kepemilikan publik terhadap variabel initial return sebesar 0,001 dengan F_{tabel} 12,706, variabel waran terhadap variabel initial return sebesar 0,003 dengan F_{tabel} 9,955, variabel kepemilikan publik dan waran terhadap initial return sebesar 0,000 dengan F_{tabel} 13,723. Begitupun dengan hasil uji F dalam regresi berganda, variabel yang memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05 yaitu variabel kepemilikan publik dan variabel kontrol terhadap variabel initial return sebesar 0,027 dengan F_{tabel} 2,724, variabel waran dan variabel kontrol terhadap variabel initial return sebesar 0,000 dengan F_{tabel} 6,723, serta variabel kepemilikan publik dan waran terhadap variabel initial return sebesar 0,000 dengan F_{tabel} 5,957. Sedangkan lainnya memiliki nilai signifikan yang lebih dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditentukan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel yang memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen, variabel interveing, dan variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun sebaliknya, variabel yang memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 justru menunjukkan bahwa variabel independen, variabel interveing dan variabel kontrol secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada tabel 3, besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara mayoritas masih tergolong lemah. Hal ini dikarenakan nilai R^2 kurang dari 0,50. Disisi lain, pada regresi linear berganda variabel interveing dengan initial return yang diprosikan sebagai variabel independen memiliki nilai R^2 lebih dari 0,50. Artinya besar kontribusi variabel waran, variabel kontrol yang terdiri dari umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB terhadap initial return sebesar 52,2% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Waran yang diprosikan sebagai variabel interveing juga dapat menyebabkan besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen tergolong dalam klasifikasi korelasi yang kuat. Melalui waran, besar kontribusi variabel kepemilikan publik, umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB terhadap initial return adalah sebesar 53,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor

lain. Dapat disimpulkan bahwa adanya perubahan besar korelasi dari lemah hingga menjadi kuat salah satunya disebabkan oleh adanya variabel kontrol.

Uji t

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui hasil uji t dengan variabel initial return baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kepemilikan publik sebesar 0,001 lebih kecil daripada 0,050 taraf signifikan yang ditentukan dengan t_{hitung} sebesar -3,565 lebih besar dari t_{tabel} 2,018. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dengan initial return. Meskipun dengan arah pengaruh negatif. Hal ini berarti jika kepemilikan publik meningkat maka tingkat initial return akan menurun, begitupun sebaliknya apabila kepemilikan publik menurun maka tingkat initial return akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Madyan et al. (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap underpricing yang diprosikan dengan initial return. Menurut Madyan et al. (2020) underpricing merupakan fenomena harga saham dalam pasar perdana yang lebih rendah daripada harga di pasar sekunder. Dalam penelitian Madyan et al. (2020) underpricing juga menunjukkan kondisi dimana harga saham melonjak pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dan berkaitan dengan initial return yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham.

Adanya perbedaan informasi harga saham di dalam pasar sekunder dan pasar perdana menyebabkan asimetri informasi. Selaras dengan pandangan menurut Retnowati (2013) yang menyatakan bahwa terdapat asimetri informasi terjadi ketika ada ketidakselarasan informasi yang dimiliki antara pihak manajemen dan pihak luar manajemen perusahaan. Dalam hal ini, letak asimetri informasi yang dimaksud adalah antara emiten dan underwriter yang terjadi ketika pihak underwriter lebih memiliki informasi lebih baik terkait kondisi pasar modal hingga prospek penawaran umum daripada pihak perusahaan yang melakukan IPO yang kurang mengerti tentang pasar modal tersebut, sehingga underwriter akan cenderung mengguhakan informasi tersebut untuk membuat keputusan harga yang optimal dengan emiten dengan tujuan mengurangi risiko yang ditanggung karena underwriter telah menetapkan harga yang lebih rendah (underpricing). Menurut Madyan et al. (2020) melalui IPO, saham yang

sehula dipegang oleh saham internal suatu perusahaan, sebagian diubah menjadi kepemilikan publik. Menurut Michel et al. (2020) semakin tinggi kepemilikan publik, semakin tinggi pula kekuatan investor untuk menghasilkan tingkat underpricing yang tinggi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Madyan et al. (2020), Jayanegara & Wiagustini (2019) dan Amelia & Adrianto (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan publik serta ukuran perusahaan, ROE, reputasi underwriter dan profitabilitas yang berpengaruh terhadap underpricing. Meski demikian, hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Jayanegara & Wiagustini (2019), Putrabanjaga & Yuyetta (2013) dan Gautama et al. (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik, ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, reputasi underwriter, reputasi auditor, EPS, DER, tidak berpengaruh terhadap initial return.

Pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO

Pada tabel 5, selain kinerja pasar jangka pendek, kinerja pasar jangka panjang IPO adalah akumulasi pengembalian kinerja saham IPO pada beberapa bulan yang umumnya adalah 12-36 bulan setelah dipertdagangkan di pasar sekunder (Madyan et al, 2020). Kinerja jangka panjang penelitian ini diprosikan dengan CAR12 dan CAR36. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 5 menunjukkan bahwa dalam regresi selanjutnya dengan variabel dependend CAR12 menyatakan nilai signifikan variabel kepemilikan publik adalah sebesar 0,806 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sejumlah -0,247 lebih besar dari t_{tabel} 2,018. Hal ini berarti bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dengan CAR12.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Goetge & Rehneboog (2005) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan publik dengan kinerja pasar jangka panjang IPO. Sedangkan hasil penelitian Jain & Kini (1994) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara kepemilikan publik dengan kinerja pasar jangka panjang IPO. Mikkelson & Partch (2003) berpendapat bahwa pelepasan konsentrasi kepemilikan publik selama IPO dapat menyebabkan konflik keagenan dan mempengaruhi kinerja pasar jangka panjang. Artinya, fenomena kepemilikan publik di Indonesia (25%) relatif lebih kecil dibandingkan dengan negara lain seperti AS (29,4%) (Michel et al., 2020). Situasi ini menyebabkan tidak adanya hubungan yang diduga.

Pada tabel 6, meuhjukkan hasil uji t dehan kinerja jangka panjang CAR36 dimana dalam persamaan regresi sedethana mehyatakan nilai signifikansi variabel kepemilikan publik adalah sebesar 0,342 lebih besar dari 0,05 dan t_{hitung} sejumlah 1,031 lebih besar dari t_{tabel} 2,018. Hal ini betarti bahwa kepemilikan publik tidak betpehgaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dehan CAR36. Selain itu, angka signifikan yang disajikan dalam tabel 6 juga meuhjukkan bahwa dalam regresi linear betganda dehan variabel depehdeh CAR36 mehiliki nilai signifikan variabel kepemilikan publik sejumlah 0,580 dehan nilai t_{hitung} 0,558, nilai signifikan uhut perusahaan sejumlah 0,762 dehan nilai t_{hitung} 0,305, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,722 dehan nilai t_{hitung} 0,358, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,724 dehan nilai t_{hitung} -0,356, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,984 dehan nilai t_{hitung} -0,020, seta nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,667 dan nilai t_{hitung} -0,434. Atas hasil pehelitan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dehan variabel CAR36 dalam regresi linear betganda seluruhnya mehiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitul 0,05 ataul 5% dan lebih ketil dari t_{tabel} sebesar 2,026. Artinya kepemilikan publik, uhut perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak betpehgaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dehan CAR36.

Bettolak belakang dehan hasil pehelitian dari Madyan et al. (2020) yang mehyatakan bahwa ukuran perusahaan betpehgaruh tetdapat kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dehan CAR. Temuan ini meuhjukkan bahwa ketika aset perusahaan tumbuh, semakin besar kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, hasil pehelitian tersebut juga meuhjukkan adanya hubungan negatif antara pehdapatan dan CAR. Mehutut Madyan et al. (2020) ketehdehangan IPO dehan dana yang tinggi tidak dibarehgi dehan pehgelolaan IPO yang mehadai hasil. Kondisi ini mehyebabkan membutuhkan kinerja jangka panjang perusahaan. Mehutut tebri *imprekario* mehutut Shillet (1990) bahwa IPO merupakan subjek yang bisa diatur sehingga harga penawaran dapat dibuat lebih rehdah oleh pehjamin emisi uhut mehpoteleh suatu tujuan, termasuk mehciptakan surplus permintaan awal melalul uhdepricing dan dalam jangka panjang pasar akan mehgoreksi harga. Tebri ini juga mehjelaskan bahwa saham IPO dehan initial return yang tinggi cehdehug akan mehiliki kinerja jangka panjang yang rehdah.

Pengaruh kepemilikan publik terhadap waran

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 7 meunjukkan bahwa dalam regresi seldehana dehan variabel intervehing waran mehyatakan nilai signifikan variabel kepemilikan publik adalah sebesar 0,712 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sejumlah -0,372 lebih besar dari t_{tabel} 2,018. Berdasarkan hasil pehujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak bepehgaruh terhadap waran. Meskipun dehan arah pehgaruh negatif. Artinya jika kepemilikan publik mehingkat maka besar nilai waran akan mehuruh. Begitu puh sebaliknya, jika kepemilikan publik mehuruh maka besar nilai waran akan mehingkat.

Schultz (1993) mehyatakan bahwa pehefbitan waran dapat mehgurangi *agency problem* yang ditimbulkan kareha pebedaan kepehtingan antara pemilik saham (publik) dehan pihak manajerial ataulpemilik saham mayoritas dehan pemilik saham minoritas. Apabila pihak manajerial memanafaatkan waran uhtuk dapat memiliki saham perusahaan, maka pihak manajerial juga bepetan sebagai investor, sehingga kepehtingan yang sama dehan investor lain. Jika pelaksanaan waran dilakukan oleh investor baru(minoritas), maka dapat meubah struktur kepemilikan. Pehtasael kepemilikan pemegang saham mayoritas akan bektuang dan mehgakibatkan kemampuannya dalam mehpengaruh strategi perusahaan juga bektuang.

Disamping itu angka signifikan yang disajikan dalam tabel 7 juga meunjukkan bahwa dalam regresi linear be ganda dehan variabel intervehing waran memiliki nilai signifikan variabel kepemilikan publik sejumlah 0,198 dehan nilai t_{hitung} -1,310, nilai signifikan umum perusahaan sejumlah 0,204 dehan nilai t_{hitung} 1,294, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,677 dehan nilai t_{hitung} 0,420, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,307 dehan nilai t_{hitung} 1,036, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,832 dehan nilai t_{hitung} 0,213, setta nilai signifikan peumbuhan PDB sejumlah 0,342 dehan nilai t_{hitung} -0,964. Atas hasil pehelitan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dehan variabel intervehing waran dalam regresi linear be ganda seluruhnya memiliki nilai signifikan lebih dari taraf yang telah ditetapkan yaitul0,05 ataul5% setta lebih kebil dari t_{tabel} sejumlah 2,026. Artinya kepemilikan publik, umum perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan peumbuhan PDB tidak bepehgaruh terhadap waran.

Behtolak belakang dehan hasil pehelitan Meldiaswati et al. (2019) umum perusahaan dan levetagelbepehgaruh negatif terhadap pehefbitan waran, artinya makin

tuah untuk perusahaan dan makin besar tingkat hutang emiteh makin kecil pula kemungkinan meherbitkan waran saat IPO. Kondisi ini disebabkan oleh tingkat hutang yang tinggi umumnya meherjukkan kepercayaan pehyedia dana/kreditur yang lebih tinggi pula. Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi tidak meheralami kesulitan dalam meherakses sumber pehdanaan tambahan. Sedangkan perusahaan dengan leverage rendah memiliki akses yang lebih rendah terhadap sumber pehdanaan terutama kreditur. Pehgunaan kredit bank untuk mehdanai proyek befisiko tinggi juga bepotehsi meherakibatkan *financial distress*. Maka dari itu, mekanisme yang paling mehadai bagi perusahaan semacam ini adalah dengan peherbitan waran saat IPO.

Pengaruh waran terhadap initial return

Pada tabel 8 meherjukkan bahwa dalam regresi selethana waran sebagai variabel intervehing dengan initial return sebagai variabel depehdeh mehyatakan nilai signifikan waran adalah sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sejumlah 3,155 lebih besar dari t_{tabel} 2,018. Dapat disimpulkan bahwa waran beherpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diproksikan dengan initial return dengan arah peheraruh yang positif. Artinya, apabila pembelian waran pada saat IPO meheringat maka akan diikuti dengan peheringkatan kinerja pasar IPO yang diproksikan dengan initial return. Hasil pehelitian ini didukung oleh pehelitian yang dilakukan Meldiaswati et al. (2019) dan Madyan et al. (2020) yang meherjukkan bahwa waran beherpengaruh terhadap initial return. Semakin tinggi proporsi waran, semakin tinggi pula initial return. IPO dengan waran beherpotehsi meherdapatkan pehdapatan yang lebih tinggi pada perdagangan hari pertama saham setelah pehcatatan di Bursa. Hasil pehelitian ini konsisten dengan teori *stage II financing* meherut Schultz (1993) dimana uherpricing dilakukan untuk meherastikan bahwa kebutuhan dana untuk meherawali proyek tetpehuhi dan teori signaling Chelmannut & Fulghiet (1997) yang mehyatakan uherpricing dilakukan untuk mehyampaikan sinyal tentang kondisi emiteh.

Disamping itu, tabel 8 juga meherjukkan hasil regresi linear berganda nilai signifikan variabel waran sejumlah 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t_{hitung} 4,550 lebih besar dari t_{tabel} 2,026, nilai signifikan untuk perusahaan sejumlah 0,006 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,922 lebih kecil dari t_{tabel} 2,026, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,291 lebih besar dari 0,05 dengan nilai t_{hitung} 1,072 lebih kecil dari t_{tabel} 2,026, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,000 lebih kecil dari 0,05

dehgan nilai t_{hitung} -3,832 lebih kecil dari t_{tabel} 2.026, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,723 dehgan nilai t_{hitung} sebesar 0,357 lebih kecil dari t_{tabel} 2.026, setta nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,291 lebih besar dari 0,05 dehgan nilai t_{hitung} sejumlah 1,071 lebih kecil dari t_{tabel} 2.026.

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa waran dehgan variabel kontrol yaitu umur perusahaan dan hasil IPO berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dehgan initial return. Hal ini dikarehakan nilai signifikansi yang dimiliki kurang dari taraf signifikansi ditentukan yaitu sebesar 0,05. Meskipun kedua variabel kontrol tersebut berpengaruh dehgan arah negatif yang berarti apabila umur perusahaan dan hasil IPO mehubuh maka initial return yang dihasilkan mehingkat, begitupuh sebaliknya. Disisi lain, pada variabel kontrol lainnya seperti ukuran perusahaan, inflasi dan pertumbuhan PDB memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 atau 5% yan artinya bahwa ukuran perusahaan, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap initial return.

Pengaruh waran terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 9 dapat diketahui bahwa dalam regresi sederhana nilai signifikan waran sebesar 0,179 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sejumlah 1,368 lebih kecil dari t_{tabel} 2,018. Dapat disimpulkan bahwa waran tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dehgan CAR12. Disamping itu angka signifikan yang disajikan dalam tabel 9 juga meuhjukkan bahwa dalam regresi linear berganda waran dehgan variabel CAR12 memiliki nilai signifikan sebesar 0,220 dehgan nilai t_{hitung} 1,248, nilai signifikan umur perusahaan sejumlah 0,934 dehgan nilai t_{hitung} sejumlah 0,083, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,842 dehgan nilai t_{hitung} -0,201, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,953 dehgan nilai t_{hitung} 0,059, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,810 dehgan nilai t_{hitung} sejumlah 0,242, setta nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,801 dehgan nilai t_{hitung} 0,253. Atas hasil pehelitan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t variabel waran dehgan CAR12 dalam regresi linear berganda seluruhnya memiliki nilai signifikan lebih dari taraf yang telah ditetapkan yaitu 0,05 atau 5% dan memiliki nilai t_{hitung} juga lebih kecil dari t_{tabel} 2.026. Hal ini berarti bahwa waran, umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap CAR12.

Sehntara itu pada tabel 10 hasil pehelitian uji t waran dehgan kinetja jangka panjang yang diproksikan CAR36 juga meuhjukan hasil yang setupa. Pada tabel 10 mehyatakan bahwa dalam regresi seldehana waran sebagai variabel intervehing dehgan CAR36 sebagai variabel depehdeh mehyatakan nilai signifikansi sebesar 0,389 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} sejumlah 0,871 lebih kecil dari t_{tabel} 2,018. Dapat disimpulkan bahwa waran tidak berpehgaruh terhadap kinetja jangka panjang pasar IPO yang diproksikan dehgan CAR36. Disamping itu angka signifikan yang disajikan dalam tabel 10 juga meuhjukan bahwa dalam regresi linear berganda waran dehgan variabel CAR36 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,475 dehgan nilai t_{hitung} 0,722, nilai signifikan umum perusahaan sejumlah 0,522 dehgan nilai t_{hitung} 0,647, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,794 dehgan nilai t_{hitung} 0,263, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,858 dehgan nilai t_{hitung} -0,181, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,817 dehgan nilai t_{hitung} -0,233, serta nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,723 dehgan nilai t_{hitung} -0,358. Atas hasil pehelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t variabel waran dehgan CAR36 dalam regresi linear berganda seluruhnya memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 atau 5% dan lebih kecil dari t_{tabel} 2,026. Hal ini berarti bahwa waran, umum perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpehgaruh terhadap kinetja jangka panjang pasar IPO yang diproksikan dehgan CAR36.

Hasil pehelitian ini tehtul bertolak belakang dehgan hasil pehelitian yang dilakukan oleh Meldiaswati et al. (2019) yang meuhjukan bahwa waran berpehgaruh terhadap kinetja pasar IPO. Hasil pehelitian lainnya meuhjukan setara umum fehomeha pehebitan waran saat IPO di Pasar Modal Indonesia peridodel 2010-2013 lebih mehdukung tebr *staged financing* atau pehdanaan bertahap. Hal tersebut didukung oleh Schultz (1993). Dehgan demikian, dapat disimpulkan bahwa IPO dehgan waran berpotehsi meheoleh pehdapatan lebih tinggi pada perdagangan hari pertama saham pasca pehcatatan di bursa.

Pengaruh kepemilikan publik dan penawaran waran terhadap initial return

Regresi seldehana dehgan initial return tehdapat pada tabel 11 meuhjukan bahwa nilai signifikan kepemilikan publik sebesar 0,000 dan waran sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 taraf signifikan yang ditehtukan, serta nilai t_{hitung} sejumlah -3,786 dan 3,398 lebih besar dari t_{tabel} 2,019. Artinya, kepemilikan publik dan waran berpehgaruh

tethadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dengan initial return melalui waran. Dengan melalui penawaran waran, jika kepemilikan publik meningkat maka initial return juga ikut meningkat. Di sisi lain, pengujian regresi linear berganda variabel kepemilikan publik dan waran terhadap initial return menunjukkan hasil yang berbeda. Nilai signifikan variabel kepemilikan publik sejumlah 0,286 dengan nilai t_{hitung} -1,083, nilai signifikan umum perusahaan sejumlah 0,080 dengan nilai t_{hitung} -1,800, nilai signifikan ukuran perusahaan sejumlah 0,315 dengan nilai t_{hitung} 1,019, nilai signifikan hasil IPO sejumlah 0,006 dengan nilai t_{hitung} -2,910, nilai signifikan inflasi sejumlah 0,933 dengan nilai t_{hitung} 0,085, nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,334 dan nilai t_{hitung} 0,979, serta nilai signifikan waran sejumlah 0,000 dengan nilai t_{hitung} 4,230. Atas hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dengan variabel initial return dalam regresi linear berganda menyatakan nilai signifikansi kepemilikan publik, waran, umum perusahaan, ukuran perusahaan, inflasi dan pertumbuhan PDB lebih besar dari 0,05 taraf signifikan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan publik, penawaran waran, umum perusahaan, ukuran perusahaan, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dengan initial return.

Meski demikian, hasil IPO memiliki nilai signifikan 0,006 lebih kecil dari 0,05 taraf signifikan dengan nilai t_{hitung} -2,910 lebih kecil dari t_{tabel} 2.028. Artinya hasil IPO berpengaruh terhadap initial return. Meskipun dengan arah pengaruh negatif. Jika hasil IPO meningkat maka initial return akan menurun, begitupun sebaliknya. Jika hasil IPO menurun, maka initial return akan meningkat. Disamping itu waran juga memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 dan nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} 2.028. Hal ini berarti bahwa secara parsial waran berpengaruh terhadap kinerja pasar IPO yang diprosikan dengan initial return.

Pengaruh kepemilikan publik dan penawaran waran terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO

Berdasarkan hasil penelitian yang terdapat pada tabel 12 menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana dengan variabel dependen CAR12 menyatakan nilai signifikan variabel kepemilikan publik dan waran adalah sebesar 0,936 dan 0,183 lebih besar dari 0,05, serta nilai t_{hitung} sejumlah 0,081 dan 1,354 lebih kecil dari t_{tabel} 2,019. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik dan waran tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dengan CAR12. Selain itu pada hasil

regresi linear berganda variabel kepemilikan publik terhadap CAR12 meunjukkan bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan publik sebesar 0,706 dan nilai t_{hitung} 0,380 lebih kecil dari t_{tabel} 2.028, nilai signifikan umur perusahaan sebesar 0,883 dengan nilai t_{hitung} -0,148, nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar 0,859 dengan nilai t_{hitung} -0,180, nilai signifikan hasil IPO sebesar 0,903 dengan nilai t_{hitung} -0,123, nilai signifikan inflasi sebesar 0,748 dengan nilai t_{hitung} 0,324, nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,780 dengan nilai t_{hitung} 0,281, serta nilai signifikan waran sebesar 0,207 dengan nilai t_{hitung} 1,286. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t variabel CAR12 dalam regresi linear berganda menyatakan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05 atau 5% dan lebih kecil dari t_{tabel} 2.028. Artinya kepemilikan publik, waran, umur perusahaan, ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dengan CAR12.

Sementara itu berdasarkan hasil analisis uji t pada tabel 13 terkait kinerja jangka panjang yang diprosikan CAR36 menyatakan bahwa dalam regresi selanjutnya nilai signifikan kepemilikan publik dan waran adalah sebesar 0,306 dan 0,358 lebih besar dari 0,05, serta nilai t_{hitung} sejumlah 1,036 dan 0,930 lebih kecil dari t_{tabel} 2,019. Dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan publik dan waran tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang pasar IPO yang diprosikan dengan CAR36. Pada regresi linear berganda menyatakan bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan publik sebesar 0,474 dengan nilai t_{hitung} 0,724, nilai signifikan umur perusahaan sebesar 0,905 dengan nilai t_{hitung} 0,120, nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar 0,768 dengan nilai t_{hitung} 0,297, nilai signifikan hasil IPO sebesar 0,625 dengan nilai t_{hitung} -0,493, nilai signifikan inflasi sebesar 0,961 dengan nilai t_{hitung} -0,050, nilai signifikan pertumbuhan PDB sejumlah 0,771 dan nilai t_{hitung} -0,293 serta nilai signifikan waran sebesar 0,399 dengan nilai t_{hitung} 0,854. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel CAR36 menyatakan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05 atau 5% dan lebih kecil dari t_{tabel} 2.028. Hal ini berarti bahwa kepemilikan publik, waran, umur dan ukuran perusahaan, hasil IPO, inflasi dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap kinerja jangka panjang yang diprosikan dengan CAR36.

Uji Sobel

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan pada tabel 14, ditemukan bahwa variabel kepemilikan saham pada initial return memiliki signifikansi sebesar 0.001. Hal ini meunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan publik dan kinerja pasar IPO pada tahap awal. Namun, pada variabel kepemilikan saham terhadap kinerja jangka panjang CAR12, nilai signifikansi adalah 0.806, dan pada kinerja jangka panjang CAR36, nilai signifikansi adalah 0.342. Hasil ini meunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan publik dan kinerja jangka panjang CAR12 maupun CAR36.

Selanjutnya, dilakukan uji Sobel untuk mengevaluasi peran mediator variabel waran saham dalam hubungan antara kepemilikan publik dan kinerja pasar IPO. Hasil uji Sobel meunjukkan bahwa pada hubungan antara kepemilikan saham pada initial return dan kinerja pasar IPO, nilai Sobel test sebesar -0.68412603. Hasil ini meunjukkan bahwa variabel waran saham bertindak sebagai mediator parsial. Mediasi parsial terjadi ketika mediator hanya sebagian menjelaskan hubungan antara variabel independen (kepemilikan publik) dan variabel dependen (kinerja pasar IPO). Dalam analisis statistik, mediasi parsial dapat terlihat dari perubahan dalam hubungan antara variabel kepemilikan publik dan kinerja pasar IPO setelah memasukkan variabel waran saham sebagai mediator. Dampak mediasi parsial dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa variabel waran saham memiliki peran sebagai mediator sebagian dalam menjelaskan hubungan antara kepemilikan publik dan kinerja pasar IPO.

Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa variabel waran saham memainkan peran penting dalam menjelaskan hubungan antara kepemilikan publik dan kinerja pasar IPO di Bursa Efek Indonesia. Mediasi parsial terjadi dalam hubungan antara kepemilikan saham pada initial return dan kinerja pasar IPO, sementara mediasi penuh terjadi dalam hubungan antara kepemilikan saham dan kinerja jangka panjang CAR12 maupun CAR36. Menurut Michel et al. (2020) bahwa kepemilikan publik merupakan persentase saham yang dimiliki oleh investor baik individu maupun institusional setelah IPO. Selain itu kepemilikan publik juga meingkatkan risiko yang dihadapi emiten, karena semakin meingkatkan proporsi yang dimiliki publik, maka akan semakin besar pengambil-alihan perusahaan oleh pihak eksternal (Hsieh et al., 2011).

Melalui waran dapat memberikan jaminan pada pemegang saham untuk membeli saham pada waktu tertentu dan harga seperti apa yang telah ditetapkan (Madyan et al., 2020).

Melihat Madyan et al. (2020) waran merupakan pemanis awal dari penawaran yang diberikan untuk meningkatkan minat investor terhadap emiten. Waran 50% berarti bahwa untuk setiap dua saham yang dibeli di pasar perdana, investor berhak atas satu waran yang dapat digunakan untuk membeli satu saham tambahan. Jangka waktu pelaksanaan waran berkisar antara 1 sampai 3 tahun setelah pencatatan saham. Didukung oleh teori sinyal (*signalling theory*) menurut Chohan & Fulghieri (1997) yang menjelaskan bahwa penerbitan waran pada saat IPO adalah mekanisme yang diambil oleh emiten untuk memberi sinyal prospek risiko dan arus kas masa depan mereka kepada investor. Berdasarkan teori-teori yang mendukung menunjukkan bahwa secara tidak langsung adanya waran tersebut dapat memperkuat atau bahkan melemahkan kepercayaan publik terhadap kinerja pasar IPO baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Madyan et al. (2020) yang menunjukkan bahwa waran memediasi pengaruh kepercayaan publik terhadap kinerja pasar IPO dan hasil penelitian How & Howel (2001) yang menunjukkan hubungan positif antara waran dan pengembalian awal (*initial returns*).

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sejak tahun lalu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap turnover awal; di sisi lain, kepemilikan publik atas modal perusahaan, perputaran perusahaan, hasil IPO, pertumbuhan PDB, inflasi, dan kepemilikan publik atas modal perusahaan tidak mempengaruhi perputaran awal, kinerja pasar IPO jangka panjang, atau waran saham. Menurut temuan penelitian lain, omzet awal tidak dipengaruhi oleh waran, penerbitan, dan hasil IPO, namun tidak dipengaruhi oleh inflasi dan pertumbuhan PDB. Namun, kinerja jangka panjang pasar IPO tidak terpengaruh oleh waran, penerbitan jatuh tempo, pendapatan IPO, inflasi, atau pertumbuhan PDB.

Variabel laporan penjamin emisi (*underwriter*) termasuk dalam indeks variabel yang dihasilkan oleh program penelitian SPSS pada saat penelitian data penelitian, yang merupakan salah satu batasan proses penelitian. Yang dimaksud dengan eksklusi variabel adalah bahwa variabel tersebut sangat kurang memiliki pengaruhnya pada variabel dependen sehingga variabel tersebut akhirnya dikeluarkan. Selain itu, kendala

dalam mencari data keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dengan *event study method*. Meskipun telah dilakukan usaha untuk perbaikan terhadap distribusi variabel, penelitian ini masih berdasarkan pada variabel yang belum sepenuhnya berdistribusi normal.

PENGHARGAAN/UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terimakasih kepada pihak yang telah berkontribusi dalam penelitian ini dan memohon maaf apabila dalam penelitian ini masih terdapat adanya keterbatasan penelitian. Semoga hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang membutuhkan serta bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat dikembangkan dengan topik penelitian yang lebih luas lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Finance Economics*, 23(2), 303–323. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- Amelia, Putri, & Fajri Adrianto. (2020). *Jurnal Manajemen Strategi dan Simulasi Bisnis (JMASSBI) Vol 1 No. 1 2020. 1(1)*, 49–65.
- Anindhita, N., Anisma, Y., & Hanif, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 1389–1403.
- Bradley, D. J., & Jirdan, B. D. (2002). Partial Adjustment to Public Information and IPO Underpricing. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 37, 595–612. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3595013>
- Byoun, S., Moore, W. T. (2003). Stock vs stock-warrant units: evidence from seasoned offerings. *Journal of Corporate Finance*, 9(5), 575–590.
- Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1997). Why Include Warrants in New Equity Issues? A Theory of Unit IPOs. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32, 1–24.
- Dielman, T. E. (1961). *Applied Regression Analysis for Business and Economics*. PWS-KENT Publishing Company.
- Gautama, A., Diayudha, L., & Puspitasari, V. A. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Administrasi Kantor*, 3(2).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goergen, M., & Renneboog, L. D. R. (2005). Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-Border Takeover Bids. *SSRN Electronic Journal*, January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.372440>
- Habib, M., & Ljungqvist, A. (2001). Underpricing and Entrepreneurial Wealth Losses in IPOs: Theory and Evidence. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 433–458. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.433>
- Handayani, S. R., & Shaferi, I. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi

- Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). *Business & Management Journal*, 14(2).
- Hastuti, R. T. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Saat Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2015. *Jurnal Ekonomi*, XXII(2), 2019–2231.
- Hayes, A. F., & Preacher, K. J. (2014). Statistical Mediation Analysis with a Multicategorical Independent Variable. *British Journal of Mathematical and Statistical Psychology*, 67(3), 451–470.
- How, J., & Howe, J. S. (2001). Warrants in Initial Public Offerings: Empirical Evidence. *The Journal of Business*, 74(3), 433–457.
- Hsieh, J., Lyandres, E., & Zhdanov, A. (2011). A theory of merger-driven IPOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(5), 1367–1405. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000421>
- Jain, & Kini. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *Journal of Finance*, 49.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). PENGARUH REPUTASI UNDERWRITER, UKURAN PERUSAHAAN, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP UNDERPRICING SAAT IPO DI BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4731–4758.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305–360.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(2). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.23887/jinah.v2i2.1672>
- Madyan, M., Sasikirono, N., Sumiati, & Meidiaswati, H. (2020). The impact of public ownership and share warrants on market performance of IPOs: Evidence from the Indonesian Stock Exchange (IDX). *Asia Pacific Management Review*, 25(4), 226–234. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2020.05.002>
- Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Sudana, I. M. (2019). Waran pada Initial Public Offerings di Pasar Modal Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 14(1), 104. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2020.v14.i01.p11>
- Michel, A., Oded, J., & Shaked, I. (2020). Institutional investors and firm performance : Evidence from IPOs. *North American Journal of Economics and Finance*, 51. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101099>
- Mikkelson, W. H., & Partch, M. M. (2003). Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275–294. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/4126751>
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E. N. A. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Diponegoro Journal Accounting*, 2(2), 2337–3806.
- Retnowati, E. (2013). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 2(2), 182–190.
- Schultz, P. (1993). Unit initial public offerings: A form of staged financing. *Journal of Financial Economics*, 34, 199–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304->

405X(93)90018-7

Shiller, R. . (1990). Speculative Prices and Popular Models. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2).

Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
KepeMilikan publik (X1)	0,000	0,081	0,00817	0,015832
Umuť peťusahaan (X2)	0,693	1,946	1,37524	0,348763
Ukuťan peťusahaan (X3)	19,329	30,418	26,87564	2,178681
Hasil IPO (X4)	23,527	29,273	25,58234	1,357049
Reputasi peťjamin emisi (X5)	0,000	0,000	0,00000	0,000000
Inflasi (X6)	1,680	3,610	2,79057	0,670440
PDB (X7)	-0,025	0,095	0,05833	0,046835
Waran (Z)	0,000	1,000	0,28302	0,454776
IR (Y1)	0,000	0,700	0,46468	0,223531
BHAR12 (Y2.1)	-1,019	4,933	0,19877	1,245244
BHAR36 (Y2.2)	-1,041	6,333	-0,39814	1,229544

Sumber: Hasil Olahan Peheliti melalui SPSS 25, 2023

Tabel 2 Hasil Uji F

Model Regresi	F	Sig.
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) teťhadap Initial Return (Y1)	12,706	0,001
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) teťhadap CAR12 (Y2.1)	0,0610	0,806
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) teťhadap CAR36 (Y2.2)	1,0640	0,342
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) teťhadap Waran (Z)	0,1390	0,712
Regresi Seflethana Waran (Z) teťhadap Initial Return (Y1)	9,955	0,003
Regresi Seflethana Waran (Z) teťhadap CAR12 (Y2.1)	1,870	0,179
Regresi Seflethana Waran (Z) teťhadap CAR36 (Y2.2)	0,758	0,389
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) dan Waran (Z) teťhadap Initial Return (Y1)	13,723	0,000
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) dan Waran (Z) teťhadap CAR12 (Y2.1)	0,9160	0,408
Regresi Seflethana KepeMilikan Publik (X1) dan Waran (Z) teťhadap CAR36 (Y2.2)	0,9170	0,408
Regresi Linear Berganda KepeMilikan Publik (X1) teťhadap Initial Return (Y1)	2,724	0,027
Regresi Linear Berganda KepeMilikan Publik (X1) teťhadap CAR12 (Y2.1)	0,323	0,921
Regresi Linear Berganda KepeMilikan Publik (X1) teťhadap CAR36 (Y2.2)	0,289	0,939
Regresi Linear Berganda KepeMilikan Publik (X1) teťhadap Waran (Z)	0,659	0,683
Regresi Linear Berganda Waran (Z) teťhadap Initial Return (Y1)	6,723	0,000
Regresi Linear Berganda Waran (Z) teťhadap CAR12 (Y2.1)	0,594	0,733
Regresi Linear Berganda Waran (Z) teťhadap CAR36 (Y2.2)	0,325	0,920
Regresi Linear Berganda KepeMilikan Publik (X1) dan Waran (Z) teťhadap Initial Return (Y1)	5,957	0,000

Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,518	0,815
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,350	0,925

Sumber: Hasil Olahan Peheliti melalui SPSS 25, 2023

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Regresi	R ²	Sig.
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) terhadap Initial Return (Y1)	0,232	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,306	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,001	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) terhadap Waran (Z)	0,050	Lemah
Regresi Sederhana Waran (Z) terhadap Initial Return (Y1)	0,151	Lemah
Regresi Sederhana Waran (Z) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,045	Lemah
Regresi Sederhana Waran (Z) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,003	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap Initial Return (Y1)	0,096	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,192	Lemah
Regresi Sederhana Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,522	Kuat
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) terhadap Initial Return (Y1)	0,043	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,088	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,018	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) terhadap Waran (Z)	0,050	Lemah
Regresi Linear Berganda Waran (Z) terhadap Initial Return (Y1)	0,401	Lemah
Regresi Linear Berganda Waran (Z) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,537	Kuat
Regresi Linear Berganda Waran (Z) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,043	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap Initial Return (Y1)	0,091	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR12 (Y2.1)	0,043	Lemah
Regresi Linear Berganda Kepemilikan Publik (X1) dan Waran (Z) terhadap CAR36 (Y2.2)	0,064	Lemah

Sumber: Hasil Olahan Peheliti melalui SPSS 25, 2023

Tabel 4 Hasil Uji t dengan Variabel Initial Return

IR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,537			1,390		
KP	-6,517	-3,565	0,001	-4,087	-1,673	0,103
UMR				-0,134	-0,780	0,441
UKR				0,017	1,088	0,283
HI				-0,051	-1,849	0,072
IR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
INF				0,037	0,193	0,848
PDB				0,734	0,266	0,792

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 5 Hasil Uji t dengan Variabel Kinerja Jangka Panjang CAR12

CAR12	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,215			0,167		
KP	-2,789	-,0247	0,806	0,587	0,111	0,912
CAR12	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.
UMR				0,045	0,121	0,904
UKR				-0,003	-0,090	0,928
HI				0,006	-0,093	0,926
INF				0,151	0,366	0,716
PDB				-0,480	0,080	0,936

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 6 Hasil Uji t dengan Variabel Kinerja Jangka Panjang CAR36

CAR36	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	-0,656			1,099		
KP	42,227	1,031	0,342	2,609	0,558	0,580
UMR				0,100	0,305	0,762
UKR				0,011	0,358	0,722
HI				-0,019	-0,356	0,724
INF				-0,007	-0,020	0,984
PDB				-2,291	-0,434	0,667

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 7 Hasil Uji t dengan Variabel Waran

WRN	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,241			-2,164		
KP	-1,433	-0,372	0,712	-6,750	-1,310	0,198
UMR				0,468	1,294	0,204
UKR				0,014	0,420	0,677
HI				0,060	1,036	0,307
INF				0,086	0,213	0,832
PDB				-5,613	-0,964	0,342

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 8 Hasil Uji t Waran dengan Variabel Initial Return

IR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,420			2,224		
Z	0,237	3,155	0,003	0,288	4,550	0,000
UMR				-0,351	-2,922	0,006
UKR				0,014	1,072	0,291
HI				-0,079	-3,832	0,000
INF				0,055	0,357	0,723
PDB				2,478	1,071	0,291

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 9 Hasil Uji t Waran dengan Variabel CAR12

CAR12	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,744			0,411		
Z	0,206	1,368	0,179	0,201	1,248	0,220
UMR				0,025	0,083	0,934

UKR	-0,007	-0,201	0,842
HI	0,003	0,059	0,953
INF	0,095	0,242	0,810
PDB	1,494	0,253	0,801

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 10 Hasil Uji t Waran dengan Variabel CAR36

CAR36	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,860			0,999		
Z	0,117	0,871	0,389	0,105	0,722	0,475
UMR				0,178	0,647	0,522
UKR				0,008	0,263	0,794
HI				-0,009	-0,181	0,858
INF				-0,083	-0,233	0,817
PDB				-1,900	-0,358	0,723

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 11 Hasil Uji t dengan Variabel Initial Return melalui Variabel Waran

IR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	0,484			1,981		
KP	-6,198	-3,786	0,000	-2,243	-1,083	0,286
UMR				-0,262	-1,800	0,080
UKR				0,014	1,019	0,315
HI				-0,068	-2,910	0,006
INF				0,013	0,085	0,933
PDB				2,268	0,979	0,334
WRN	0,223	3,398	0,002	0,273	4,230	0,000

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 12 Hasil Uji t dengan Variabel Kinerja Jangka Panjang CAR12 melalui Waran

CAR12	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,741			0,632		
KP	0,309	0,081	0,936	2,037	0,380	0,706
UMR				-0,056	-0,148	0,883
UKR				-0,006	-0,180	0,859
HI				-0,007	-0,123	0,903
INF				0,133	0,324	0,748
PDB				1,686	0,281	0,780
WRN	0,207	1,354	0,183	0,215	1,286	0,207

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 13 Hasil Uji t dengan Variabel Kinerja Jangka Panjang CAR36 melalui Waran

CAR36	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,824			1,375		
KP	3,494	1,036	0,306	3,471	0,724	0,474
UMR				0,040	0,120	0,905
UKR				0,009	0,297	0,768
HI				-0,027	-0,493	0,625
INF				-0,018	-0,050	0,961

PDB				-0,574	-0,293	0,771
WRN	0,125	0,930	0,358	0,128	0,854	0,399

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2023)

Tabel 14 Hasil Uji Sobel

Variabel	Hasil Uji Sobel		Keterangan
	Statistic test	P-Value	
Mediasi Z dehgan Variabel X dan Y1	-0.68412603	0.49389559	Signifikan
Mediasi Z dehgan Variabel X dan Y2.1	-1.07119159	0.28408329	Signifikan
Mediasi Z dehgan Variabel X dan Y2.1	-0.809387	0.4182921	Signifikan

Sumber: Hasil olahan peheliti melalui SPSS 25 (2021, lampiran)