

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016

Rizka Nadia ^{*1}, Rulfah M Daud ^{*2}

^{1,2}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala
e-mail: rizkanadiaa@gmail.com ^{*1} rulfahmdaud@feb.unsyiah.ac.id ^{*2}

Abstrak

The purpose of this study is to examine the effect of financial information (Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) and Return On Asset (ROA)) and non-financial information (Reputation Underwriter and Reputation Auditor) to initial returns on companies that do Initial public offering in Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. The type of research used is verification research with purposive sampling method. The target population of this study is all companies that conduct initial public offering (IPO) and subsequently listed its shares (listing) on BEI since January 1, 2014 s.d. 31 December 2016. After the selection there are 56 research target populations. The data used in this research is secondary data. Secondary data needed in this study can be grouped into two types of data that is quantitative and qualitative data obtained from the prospectus of the company that became the sample of this study. Hypothesis testing is used by performing multiple linear analysis. The results of this study indicate that Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Underwriter Reputation, and Reputation Auditor jointly affect the Initial Return on companies that conduct initial public offering in Indonesia Stock Exchange period 2014 s.d. 2016. Earning Per Share partially effect on Initial Return on companies that conduct initial public offering in BEI period 2014 s.d. 2016. Debt to Equity Ratio partially has no effect on Initial Return on companies that conduct initial public offering in BEI period 2014 s.d. 2016. Return on Asset partially has no effect on Initial Return on companies that conduct initial public offering in IDX period 2014 s.d. 2016. Reputation Underwriter partially effect on Initial Return on the company offering initial stock in BEI period 2014 s.d. 2016. Reputation Auditors partially influence on Initial Return on the company performing shares in the stock period in 2014 s.d. 2016.

Keywords: *Initial return, earning per share, debt to equity ratio, return on asset, underwriter reputation, and auditor reputation.*

1. Pendahuluan

Pesatnya perkembangan dunia usaha menimbulkan persaingan yang ketat diantara para pelaku usaha. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk menjadi yang terbaik di bidangnya. Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia mempunyai strategi tersendiri dalam mempertahankan eksistensinya didalam dunia bisnis, salah satu usaha perusahaan yaitu dengan memperluas usahanya agar dapat menjangkau pasar yang lebih luas. Untuk mencapai tujuan tersebut tentunya perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit, perusahaan memiliki berbagai alternatif sebagai sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu hasil operasi

perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap, sedangkan dana dari luar perusahaan dapat diperoleh dari kreditur berupa utang ataupun dengan cara menjual saham perusahaan kepada masyarakat di pasar modal atau sering dikenal dengan istilah *go public*.

Go Public dapat diartikan sebagai kegiatan perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas melalui mekanisme penawaran umum perdana atau dikenal juga dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan,

kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan, 2001).

Pasar modal memiliki beberapa jenis diantaranya yaitu pasar perdana dan pasar sekunder, ketika perusahaan melakukan IPO harga jual saham dipasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi, sedangkan harga jual dipasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang sudah ada yaitu lewat kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut dipasar modal. Terdapat perbedaan harga pada saham dipasar perdana dan dipasar sekunder pada hari pertama, apabila harga saham perusahaan saat IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder, maka hal ini dikenal dengan istilah *underpricing*. Fenomena *underpricing* tidaklah menguntungkan bagi perusahaan penerbit, karena perusahaan tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh perusahaan untuk mendanai ekspansinya (Takarini, 2007). Tetapi dilain pihak fenomena *underpricing* menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Kurniawan, 2007). Perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham IPO dengan cara memberikan *initial return* yang tinggi.

Terdapat beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di bursa efek Indonesia. Pada penelitian ini peneliti memfokuskan penelitian pada peranan informasi akuntansi yaitu EPS, DER, ROA, dan peranan informasi non akuntansi yaitu, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor. Sudah banyak penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Namun penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga penelitian dibidang ini masih dianggap menarik untuk diteliti.

Earning Per Share (EPS), merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio,

2005). Semakin tinggi EPS semakin tinggi pula harga saham sehingga semakin tinggi pula *return* yang didapatkan oleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2010) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* saham. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Wijayanto (2013) EPS mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dari aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA merupakan salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan (Handayani, 2008). Hal ini dikarenakan semakin tinggi ROA maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan berarti kinerja perusahaan tersebut baik dan ini akan menurunkan tingkat *underpricing* maka akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) dan Razafindrabinina & Kwan (2013) menunjukkan hasil bahwa ROA tidak mempunyai berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan salah satu bagian dari rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur berapa besar modal yang dapat dijadikan jaminan hutang. Biasanya seorang investor yang ingin mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan terlebih dahulu. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula. Sehingga diduga semakin tinggi DER suatu perusahaan semakin besar *initial return* yang diperoleh oleh investor. Ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2013) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*. Namun penelitian yang dilakukan Aisyah (2009) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Underwriter atau penjamin emisi merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten (Kasmir, 2008). *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Ini adalah salah satu indikator

kemampuan dan keseriusan perusahaan kepada investornya. Dengan begitu, *underwriter* memiliki pengaruh terhadap penjualan saham dan juga memberikan pengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Penelitian Razafindrabinina & Kwan (2013) menyebutkan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Namun, penelitian Wiguna & Yadnyana (2015) menyimpulkan reputasi *underwriter* berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap *initial return*.

Seorang auditor yang mempunyai reputasi tinggi tentu akan memberikan kualitas yang tinggi terhadap hasil auditnya. Informasi yang disampaikan kepada pasar merupakan informasi yang akurat karena dengan memakai auditor profesional maka akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang (Amin, 2001). Jadi semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi dan semakin rendah pula *initial return*. Penelitian Arif & Isnidya (2010), dan Razafindrabinina & F Kwan (2013) menunjukkan hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas dan adanya perubahan peraturan baru yang diterbitkan oleh BEI nomor I-A tentang pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat maka peneliti melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016”**.

2. Kerangka Kepustakaan, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat guna menunjang pembiayaan pembangunan suatu negara. Menurut Undang-undang Nomor 8 Tanggal 10 November 1995 tentang pasar modal dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting sebagai penyalur dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana secara efisien. Tanpa pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang.

Sunariyah (2006:7) mengemukakan lima aspek peran pasar modal dalam suatu negara yaitu:

- 1) Sebagai fasilitator melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang diharapkan.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

2.1.2. Initial Return

Initial return adalah keuntungan yang didapatkan investor karena adanya perbedaan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dengan harga saham yang bersangkutan pada hari pertama di pasar sekunder (Handayani, 2008). Nilai nominal saham yang tinggi relatif menghasilkan nilai prosentase *initial return* yang kecil walaupun secara nominal memiliki nilai yang sama (Emilia et al., 2008).

Investor akan mendapatkan *initial return* apabila terjadinya *underpricing* di hari pertama perdagangan saham di pasar perdana. Jika terjadi *underpricing* maka perusahaan akan mengalami kerugian hal ini disebabkan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Tetapi fenomena *underpricing* sangat diharapkan oleh investor karena dengan fenomena ini mereka akan menerima *initial return*.

Underpricing yang terjadi di pasar modal disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Informasi asimetri adalah informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antar partisipan (Hartono, 2005). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk meminimalisir adanya

informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

2.1.3. Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana atau disebut juga dengan *Initial Public Offering* (IPO) merupakan penawaran umum saham yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan (emiten) dalam rangka menjual sahamnya secara umum kepada publik di pasar modal. Transaksi yang pertama kali terjadi yaitu di pasar perdana dan selanjutnya akan diperjual belikan di pasar sekunder. Hal ini sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 15 yang menyatakan bahwa Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Menurut Samsul (2006:70), Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum atau disebut *Initial Public Offering* (IPO), membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan-tahapan ini dikelompokkan menjadi 5, yaitu rencana *go public*, persiapan *go public*, pernyataan pendaftaran ke Bapepam, penawaran umum, dan kewajiban emiten setelah *go public*.

2.1.4 Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu rasio penting yang dipertimbangkan oleh investor di dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. EPS juga mengindikasikan kinerja yang mampu diraih oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Darmadji & Fakhrudin (2006) mendefinisikan *earning per share* sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap lembar saham. Prastowo & Juliaty (2002) menyatakan *Earnings per share* adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan,

investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat pada investasinya (Sulistio, 2005).

Jika EPS tinggi maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang didapatkan dari jumlah per lembar saham. EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar

H_1 : *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.1.5. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal sendiri yang tersedia. Hal ini sejalan dengan pernyataan Martono & Harjito (2010:59) yaitu *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas).

Penggunaan utang dalam perusahaan dapat berdampak positif maupun negatif. Hal ini sangat tergantung dari biaya hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan serta porsi/persentase dari hutang terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang rendah memiliki potensi risiko kerugian yang rendah pula jika kondisi perekonomian memburuk, tetapi juga memiliki potensi keuntungan yang rendah pula jika kondisi perekonomian membaik. Keadaan sebaliknya berlaku untuk perusahaan dengan hutang yang tinggi. Keputusan tentang hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi.

H_2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.1.6. Return On Asset

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya. Rusdin (2008: 144) menyatakan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham sesudah kewajiban dipotong kewajiban kepada kreditur. Apabila nilai ROA suatu perusahaan tinggi maka akan menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi di masa yang akan datang. Laba yang mampu dihasilkan suatu perusahaan

merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi.

H₃ : *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.1.7. Reputasi *Underwriter*

Underwriter atau penjamin emisi merupakan perusahaan swasta atau BUMN yang menjembatani kepentingan perusahaan dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya saham perusahaan kepada investor. Biasanya mereka memainkan tiga peran penting yaitu memberi perusahaan saran *procedural* dan *financial*, lalu membeli saham perusahaan dan akhirnya menjualnya kembali kepada publik (Brealey et al., 2007:415). *Underwriter* berfungsi untuk menawarkan saham kepada investor, perusahaan yang baru *go public* membutuhkan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di pasar perdana, karena perusahaan yang baru *go public* belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar modal.

H₄ : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.1.8 Reputasi Auditor

Auditor merupakan seseorang yang berasal dari KAP yang bertugas memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*. Suatu perusahaan wajib memeriksakan laporan keuangannya sebelum menjual sahamnya di pasar modal, karena laporan keuangan yang sudah diperiksa dapat mempengaruhi kepercayaan para investor. Perusahaan yang akan melakukan IPO penilaian atas kewajaran laporan keuangan sangat penting. Oleh sebab itu perusahaan memerlukan auditor sebagai penilai laporan keuangan perusahaan tersebut. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Sulistio, 2005).

H₅ : Reputasi Auditor berpengaruh terhadap *Initial Return*.

3. Metode Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial*

return melalui pengujian hipotesis baik secara simultan maupun parsial. Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi kausalitas, dimana peneliti ingin mengetahui pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *initial return*, dan variabel independen pada penelitian ini yaitu informasi keuangan yang terdiri dari EPS, ROA, DER dan informasi non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor. Unit analisis yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dan selanjutnya mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI sejak tanggal 1 Januari 2014 s.d. 31 Desember 2016. Data yang dikumpulkan yaitu berupa laporan keuangan seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dan selanjutnya mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI sejak tanggal 1 Januari 2014 s.d. 31 Desember 2016.

3.2 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dan selanjutnya mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI sejak tanggal 1 Januari 2014 s.d. 31 Desember 2016. Berdasarkan data dari BEI melalui situs www.idx.co.id maka diperoleh jumlah populasi sebanyak 56 perusahaan (emiten). Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan yang tepat dan rasional. Adapun kriteria penentuan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Emiten
1. Emiten yang IPO dan <i>listing</i> di BEI selama 1 Januari 2014 s.d. 31 Desember 2016	56
2. Emiten yang <i>relisting</i>	4
3. Sampel yang datanya tidak lengkap	1
4. <i>Outliers</i>	0
Jumlah sampel yang dipilih	51

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2017, diolah)

3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

3.3.1 Sumber Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif adalah data berbentuk angka dan termasuk data dengan klasifikasi berskala ukur interval dan rasio. Data kuantitatif dalam penelitian ini meliputi:

- a) Data harga jual saham saat IPO dan harga penutupan saham pada hari pertama *listing* di BEI. Data ini digunakan untuk memperoleh variabel terikat yaitu *initial return*. Data harga diperoleh dari situs resmi BEI dan e-bursa serta laporan keuangan masing-masing emiten. Data harga saham merupakan data berskala rasio.
- b) Data untuk variabel bebas khususnya data tentang informasi keuangan yang terdiri dari EPS, DER, dan ROA. Ketiga data yang dimaksud berskala rasio dan diperoleh dari laporan keuangan masing-masing emiten yang dipublikasikan dan yang tertera pada prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan diambil dari situs resmi masing-masing emiten dan sumber lainnya.

Data kualitatif adalah data yang sifatnya hanya menggolongkan saja yang termasuk dalam klasifikasi data berskala ukur nominal dan ordinal. Data kualitatif dalam penelitian adalah data informasi non keuangan yang terdiri dari reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Kedua data ini berskala nominal dan diperoleh dari laporan keuangan masing-masing emiten yang dipublikasikan dan yang tertera pada prospektus perusahaan. Prospektus perusahaan diambil dari situs resmi masing-masing emiten dan sumber lainnya.

3.3.2 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah:

- 1) Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)
- 2) Teknik Observasi

3.4 Operasionalisasi Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *initial return*. *Initial return* adalah *return* yang didapatkan oleh investor pada hari pertama di pasar sekunder. *Initial return* merupakan selisih antara harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan

saham (*closing price*) pada pasar sekunder dengan harga saham saat melakukan IPO (*offering price*), dibagi harga penawaran perdana atau *offering price* (Hartono, 2000).

3.4.2 Variabel Independen

- 1) EPS merupakan rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Perhitungan EPS dirumuskan sebagai berikut, (Ardiyansyah, 2004):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \times 100$$

- 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai disimbolkan dengan X_2 . DER merupakan rasio total hutang terhadap *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sartono (2001:121) persamaan DER dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*.

Total Debt : Total utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Equity : Total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

- 3) ROA sebagai variabel independen disimbolkan dengan X_3 . ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat dirumuskan oleh Brigham & Houston (2006:109) dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Total Aktiva}}$$

- 4) Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* yang disimbolkan dengan X_4 . Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) diukur dengan cara melakukan perankingan *underwriter*. Perankingan ini dilakukan berdasarkan total nilai perdagangan (*trade value*) yang dilakukan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahunnya (periode). Kemudian dari total nilai perdagangan tersebut akan diurutkan berdasarkan *underwriter*

yang memiliki total nilai *trade value* terbesar. Pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk 10 besar dan 1 untuk *underwriter* yang masuk kategori 10 besar (Ardiansyah, 2004)

- 5) Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* yang disimbolkan dengan X_5 . Reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *non prestigious* (Sulistio, 2005). Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *prestigious* (1) dan sebaliknya apabila emiten menggunakan auditor yang tidak termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *non prestigious* (0).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) serta mencatatkan sahamnya (*listing*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Januari 2014 s.d. 31 Desember 2016. Berdasarkan hasil pengamatan dan kriteria yang ditetapkan maka perusahaan yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 51 emiten.

Emiten yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel terdistribusi pada semua kelompok industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yaitu 9 kelompok industri.

4.1.2 Pengujian Hipotesis

4.1.2.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	29.283	6.121		4.784	.000
<i>Earning Per Share</i>	.003	.002	.254	2.063	.045
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1.721	1.263	.177	1.362	.180
<i>Return on Asset</i>	-.171	.348	-.065	-.491	.626
<i>Reputasi Underwriter</i>	-19.624	7.959	-.302	-2.466	.018
<i>Reputasi Auditor</i>	-33.291	10.081	-.444	-3.302	.002

a. Dependent Variable: *Initial Return*

Model taksiran persamaan regresi untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_i = 29,283 + 0,003 X_{1i} + 1,721 X_{2i} - 0,171 X_{3i} - 19,624 X_{4i} - 33,291 X_{5i}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan nilai dari konstanta dan koefisien regresi masing-masing variabel sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 29,283, artinya jika semua variabel bebas *earning per share* (x_1), *debt to equity ratio* (x_2), *return on asset* (x_3), reputasi *underwriter* (x_4), dan reputasi auditor (x_5) bernilai nol, maka besarnya *initial return* adalah 29,283%.
- 2) Koefisien regresi *earning per share* sebesar 0,003, artinya setiap kenaikan EPS sebesar Rp.1 maka akan mengakibatkan naiknya *initial return* sebesar 0,003% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Sebaliknya, setiap penurunan

EPS sebesar Rp.1 maka akan mengakibatkan turunnya *initial return* sebesar 0,003% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

- 3) Koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar 1,721, artinya setiap kenaikan der sebesar 1 (satu) kali maka akan mengakibatkan naiknya *initial return* sebesar 1,721% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Sebaliknya, setiap penurunan DER sebesar 1 kali maka akan mengakibatkan turunnya *initial return* sebesar 1,721% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- 4) Koefisien regresi *return on asset* sebesar -0,171, artinya setiap kenaikan ROA sebesar 1% maka akan mengakibatkan penurunan *initial return* sebesar 0,171% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Sebaliknya, setiap penurunan ROA sebesar 1% maka akan mengakibatkan

naiknya *initial return* sebesar 0,171% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

- 5) Koefisien regresi reputasi *underwriter* sebesar -19,624 artinya setiap kenaikan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan *initial return* sebesar 19,624% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Sebaliknya, setiap penurunan reputasi *underwriter* sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan naiknya *initial return* sebesar 19,624% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Koefisien regresi reputasi auditor sebesar -33,291 artinya setiap kenaikan reputasi auditor sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan *initial return* sebesar 33,291% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Sebaliknya, setiap penurunan reputasi auditor sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan naiknya *initial return* sebesar 33,291% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1 Pengaruh *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor terhadap Initial Return*

Berdasarkan hasil pengujian statistik F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil daripada taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini merekomendasikan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *earning per share, debt to equity ratio, return on asset, reputasi underwriter, dan reputasi auditor* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 s.d. 2016.

4.2.2 Pengaruh *Earning Per Share terhadap Initial Return*

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *earning per share* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,045, berarti lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang telah ditetapkan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *earning per share* secara parsial berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Berpengaruhnya EPS terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa perusahaan dengan EPS tinggi memberikan harapan yang besar bagi investor tentang masa depan dari investasinya. Harapan dan keyakinan ini biasanya diwujudkan dengan minat investor untuk membeli saham di pasar perdana atau pada saat IPO. Minat investor yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham dengan EPS tinggi di pasar perdana sehingga *underwriter* harus melakukan penjatahan (*allotment*) saham kepada investor yang memesan. Penjatahan tentunya dilakukan secara proporsional. Akibat dari penjatahan yang dilakukan oleh *underwriter* di pasar perdana maka investor memperoleh saham lebih sedikit dari yang mereka pesan/minta. Sinyal positif yang ditangkap oleh investor terutama investor jangka panjang yang digambarkan dari EPS mendorong mereka untuk bersedia membeli lagi saham tersebut saat *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk menutupi kekurangan dari pesanan mereka di pasar perdana. Mereka bersedia membeli meskipun dengan harga yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga IPO sehingga *initial return* menjadi positif. Saham yang dibeli investor jangka panjang pada saat *listing* di BEI pada hari pertama umumnya berasal dari investor jangka pendek dan para spekulan yang membeli saham di pasar perdana dan kemudian ingin segera merealisasikan keuntungan berupa *capital gain* dalam waktu yang cepat dengan cara menjual sahamnya saat *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Klein (1996) dalam Gumanti (2004) pada perusahaan yang melakukan IPO di Amerika Serikat yang menyimpulkan bahwa EPS berhubungan secara positif dan signifikan terhadap harga penawaran saat IPO dan harga pasar saham setelah IPO. Penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Gumanti (2004) di BEI pada periode 1989 s.d. 1997 dengan kesimpulan bahwa EPS berhubungan secara positif dan signifikan dengan harga penawaran saat IPO.

Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Aisyah (2009) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* di BEI. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Wijayanto (2010) yang menyimpulkan bahwa EPS

berpengaruh signifikan namun namun arah koefisien regresinya negatif terhadap *initial return* di BEI.

4.2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Initial Return*

Hasil uji t berdasarkan output SPSS menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,180, berarti lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang telah ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Tingkat signifikansi dari DER terhadap *initial return* sebesar 18% yang dihasilkan dari penelitian ini sebenarnya tidak terlalu jauh dari taraf signifikansi 5% yang telah ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat keyakinan 82% investor meyakini adanya pengaruh yang positif dari DER terhadap *initial return* di Bursa Efek Indonesia. Angka signifikansi yang tidak berada di bawah 5% dari penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh sampel yang berasal dari sektor industri keuangan yang jumlahnya relatif banyak. Sebagaimana diketahui bahwa struktur modal dari industri keuangan memang berbeda dengan industri lainnya. Perusahaan yang berasal dari industri keuangan secara normatif memang memiliki nilai DER yang relatif lebih tinggi dari industri lainnya.

Koefisien regresi dari DER yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki *initial return* positif pula. Perusahaan dengan DER tinggi merupakan perusahaan dengan risiko tinggi karena harus menanggung beban bunga yang tinggi pula sehingga umumnya ditawarkan dengan harga yang relatif murah di pasar perdana. Hal ini dilakukan untuk menarik minat investor membeli saham di pasar perdana. Harga relatif rendah yang ditawarkan kepada investor dianggap sebagai kompensasi dari risiko yang harus ditanggung investor akibat membeli saham tersebut. Dana hasil IPO dapat digunakan oleh perusahaan antara lain untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, dana hasil IPO dapat menurunkan nilai DER karena modal sendiri perusahaan menjadi bertambah sehingga perbandingan hutang dengan modal sendiri lebih rendah berkurang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuliana (2013) yang menyimpulkan bahwa DER

berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return* di BEI. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Aisyah (2009), Wiguna & Yadnyana (2015), yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return* di BEI. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Isfaatun & Hatta (2010) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* di BEI.

4.2.4 Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Initial Return*

Hasil uji t berdasarkan output SPSS menunjukkan bahwa variabel *return on asset* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,626, berarti lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang telah ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *initial return* dalam penelitian ini secara normatif sesuai dengan berbagai teori di bidang investasi. Perusahaan dengan ROA tinggi cenderung memiliki *initial return* yang rendah karena biasanya ditawarkan dengan harga yang wajar di pasar perdana, dan tidak berpengaruhnya ROA terhadap *initial return* kemungkinan disebabkan karena ROA bukan satu-satunya ukuran profitabilitas perusahaan. ROA hanya merupakan salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya, baik dengan modal sendiri maupun hutang. Dengan kata lain, perusahaan dengan ROA tinggi tidak menjamin memiliki kemampuan modal sendirinya untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Oleh karena itu, kemungkinan sebagian investor tidak terlalu memperhatikan ROA dalam kaitannya dengan penawaran saham perdana di Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijayanto (2010) dan Razafindrabinina & Kwan (2013) menunjukkan hasil bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return*.

4.2.5 Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian statistik dengan uji *t* menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,018, berarti lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang telah ditetapkan. Hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan melakukan saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Berpengaruhnya variabel reputasi *underwriter* terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka *initial return* akan semakin rendah. Sebagaimana diketahui bahwa *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dari emiten di pasar perdana yang akan dijual kepada calon investor. Penelitian ini membuktikan bahwa *underwriter* dengan reputasi tinggi diyakini oleh calon investor yang membeli saham di pasar perdana telah menetapkan harga saham dari emiten yang menggunakan jasanya pada harga yang wajar (*fair pricing*). Dengan kata lain, harga saham di pasar perdana yang ditetapkan oleh *underwriter* tidak *underpricing* (murah) sehingga pada saat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia harga saham ini tidak mengalami kenaikan yang signifikan. Oleh karena itu, maka *initial return* yang bisa diperoleh investor dari emiten yang menggunakan jasa *underwriter* bereputasi tinggi nilainya relatif rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *The Lawsuit Avoidance Hypothesis*, yaitu suatu teori ini yang menyatakan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi dalam penjaminan emisi saham selalu berusaha untuk menyajikan nilai perusahaan yang sesungguhnya dari emiten yang mereka jamin. Hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi mereka dan menghindari dampak hukum di masa yang akan datang (Ritter, 1999 dalam Hapsari, 2012).

Sebaliknya, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa emiten yang menggunakan jasa dari *underwriter* yang tidak bereputasi tinggi, harga sahamnya di pasar perdana dipersepsikan oleh investor masih murah. Oleh karena itu, investor yang tidak berkesempatan atau kurang mendapatkan saham ini di pasar perdana karena berbagai penyebab seperti adanya penjatahan saham (*allotment*) akibat kelebihan permintaan (*oversubscribed*) bersedia membeli saham ini saat *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan harga

yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga perdana (IPO). Ketersediaan investor membeli dengan harga yang lebih tinggi pada saat *listing* di BEI didasari pada keyakinan bahwa harga saham pada saat IPO secara nilai instrinsik (nilai teori) masih murah sehingga mereka memiliki harapan untuk dapat menjual kembali saham ini dengan harga yang lebih tinggi pada masa yang akan datang.

Penelitian ini berhasil menambah bukti empiris baru tentang pengaruh yang negatif dan signifikan dari reputasi *underwriter* terhadap *initial return* di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, memperkuat temuan sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lutfianto (2013) menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan Arif & Isnidya (2010) menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *initial return*. Begitu pula dengan Isfaatun & Hatta (2010) yang menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap *initial return*.

4.2.6 Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian statistik dengan uji *t* menunjukkan bahwa variabel Reputasi Auditor memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,002, berarti lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 yang telah ditetapkan. Hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi auditor secara parsial berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan melakukan saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Berpengaruhnya variabel reputasi auditor terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa semakin baik reputasi auditor, maka *initial return* yang diperoleh investor pada saat *listing* di BEI semakin rendah. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa auditor dengan reputasi *prestigious* diyakini oleh investor memiliki komitmen yang lebih besar dalam menjaga dan mempertahankan kualitas audit laporan keuangan emiten yang mereka lakukan. Dengan kata lain informasi keuangan yang telah diaudit oleh auditor bereputasi *prestigious* yang dicantumkan dalam prospektus emiten dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan

berinvestasi bagi investor di pasar perdana. Informasi keuangan yang telah diaudit oleh auditor *prestigious* diyakini investor menggambarkan kondisi yang sesungguhnya sehingga harga saham di pasar perdana telah merefleksikan harga yang wajar. Oleh karena itu, potensi terjadinya *initial return* pada saat *listing* di BEI semakin kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Arif & Isnidya (2010), Santoso & Wuryani (2013), Razafindrabinina & F. Kwan (2013), serta Wiguna & Yadnyana (2015) menunjukkan hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan Isfaatun & Hatta (2010) yang menyimpulkan reputasi auditor berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *initial return*.

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1. Kesimpulan

- 1) *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 s.d. 2016.
- 2) *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.
- 3) *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.
- 4) *Return on Asset* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.
- 5) Reputasi *Underwriter* secara parsial berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan menawarkan saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.
- 6) Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan melakukan saham perdana di BEI periode 2014 s.d. 2016.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh EPS, DER, ROA, reputasi

underwriter, dan reputasi auditor terhadap *initial return* adalah sebesar 33,9%. Hal ini berarti bahwa 33,9% variasi atau perubahan dari variabel terikat yaitu *initial return* dapat dijelaskan oleh perubahan dari kelima variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *earning per share* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *return on asset* (X_3), reputasi *underwriter* (X_4), dan reputasi auditor (X_5). Selanjutnya sisanya 66,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu mengenai pemilihan faktor yang diduga dapat mempengaruhi *initial return* hanya dilihat dari 5 aspek saja (EPS, DER, ROA, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor). Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap *initial return*.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran yang dapat diberikan agar mendapatkan hasil yang lebih baik, antara lain:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen yang diduga dapat mempengaruhi *initial return*, sehingga dapat dijadikan sebuah referensi untuk penelitian selanjutnya.
- 2) Bagi emiten diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return* dalam pengambilan keputusan mengenai harga saham perdananya agar memperoleh modal yang maksimal dengan mengurangi tingkat terjadinya *underpricing*.

Daftar Pustaka

- Aisyah, Isye Siti. 2009. Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan pada Initial Return Saham di Pasar Perdana, *Jurnal Trikonomika* Vol. 8, No. 1: 22-31.
- Amin, M. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Initial Return Saham Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*, Universitas Diponegoro.

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia. Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga BPFE, Yogyakarta.
- Ardiansyah, M. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 2 :125-153.
- Arif, A. dan F. N. Isnidya. 2010. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia saat Krisis Financial Global periode 2006-2008. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Universitas Trisakti*, Vol. 5, No. 2 :111-130.
- Basana, Sautma Ronni. 2003. Problem Anomali dalam Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2: 181-192.
- Brealey, Myers & Marcus. 2007. *Fundamental of Corporate Finance: Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid I, Edisi Kelima, Terjemahan Yelvi A. Zainur, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Edisi ke-10, Jakarta: Salemba Empat.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (Tahun 1990-1997). *Simposium Nasional Akuntansi III: 556-572*.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi ke-2 Jakarta: Salemba Empat.
- Emilia, Sulaiman, Lucky & Sembel, Roy. 2008. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1 No.1 :116-140.
- Gujarati, Damodar N. 2004. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York : Mc.Graw-Hill Companies.
- Handayani, Sri Retno. 2008. 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). *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit PT RajaGrafindo Persada: Jakarta.
- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5. No. 1: 35-50.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi V, BPFE, Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi VIII, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Irniawan, H & Payamta. 2004. Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Keputusan Investasi Investor di Bursa Efek Jakarta. *Perspektif*. Vol. 9, No. 1: 41-52.
- Isfaatun, Eliya, & Hatta, Jauharia, A. 2010. Analisis Informasi Penentu harga Saham Saat Initial Public Offering, *Jurnal ekonmi Bisnis*, Vol. 15 No. 1: 66-74.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama Cetakan ke-2.
- Kim, B.J., Krinsky, I & Lee, J. 1995. The aftermarket performance of initial public offerings. *Pacific - Basin Journal*. Vol. 3: 429-448.
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Kurniawan, Benny. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Kurniawan, Lydia. 2014. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham

- Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi XVIII*, 3 :371-382.
- Lutfianto, Sukma, Ary. 2013. Determinan Initial Return Saham Go Public tahun 2006-2011, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1: 364-376.
- Manao, Hekinus & NurDeswin. 2001. Asosiasi Rasio Keuangan dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Ekonomi diIndonesia ,*Simposium Nasional Akuntansi IV*, IAI, Oktober.
- Martono, & Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi ke-8, Yogyakarta: EKONISIA.
- Maulidya, Sesti, Putri & Maya, Febrianty, Lautania. 2016. Pengaruh Asset TrunOver, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Terjadinya Underpricing Saham Pada Perusahaan Dipasar Penawaran Saham Perdana Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, Vol. 1 No.1: 171-182.
- Prastowo, D. & Juliaty, R. 2002. *Analisis laporan keuangan: Konsep dan aplikasi*. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Prawesti, Linggar & Arum Indrasani, 2014. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Tergadap Initial Return Saham, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 15 No. 1: 17-27.
- Rahmanto, Toto, B, & Suherman, 2014. Pengaruh return on asset, earning pershare, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap intial return penaran umum perdana, *Kalbisocio, Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, Vol. 1 No. 1: 54-65.
- Razafindrambimina Dominique, and Tiffany Kwan. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputation on IPO Underpricing. *European Journal of Business and Management*, Vol. 5, No.2: 199-212.
- Retnowati, Eka. 2013. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2 No.2: 182-190
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Alfabeta, Bandung.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Eko, & Wuryani, Eni. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 4: 1130-1141.
- Sardju, Fitriani. 2014. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham 30 Hari Setelah IPO, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH*, Vol.4, No. 1:1328-1355.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Sekaran, Uma., & Bougie. R. 2014. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. Sixth Edition. USA: Wiley.
- Sigian, Dergibson, & Sugiarto. 2002. *Metode Statistika Untuk Bisnis dan ekonomi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum.
- Solechan, Achmad. 2008. Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Go Publik di BEI, *Jurnal. STMIK HIMSYA Semarang*.
- Subhan. & Sirat J. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 2, No. 20: 23-44.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan RD*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-17. Bandung: Alfabeta.
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: 87-99.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar pengetahuan pasar modal*, Edisi ke-5, Yogyakarta: YKPN.

- Susilowati, W., & Masodah. 2010. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Kinerja Perusahaan 2 Tahun Setelah IPO Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Nusa Megarkencana*.
- Suyatmin & Sujadi. 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta, *BENEFIT*, Vol. 10, No. 1: 11-32.
- Takarini, Nurjanti & Kustini. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO) pada Perusahaan yang Go Public di BEJ, *Jurnal Arthavidya*. Vol. 8, No. 1: 128-136.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Trisnaningsih, Sri. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 2: 195-210.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. 1995. Jakarta: Lembaran Negara Republik Indonesia
- Widiyanti, N. W., dan D. K. Ferdyan. 2013. Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XVI*, Manado.
- Wiguna, Hary, Nandra, I Gd, & Yadnyana Ketut. 2015. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return pada penawaran saham perdana, *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 12: 921-946.
- Wijayanto, Andhi. 2010. Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed, Terhadap Initial Return, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1 No. 1: 68-78.
- Wolk, H. I., L. D. James & L. R. Jhon. 2015. *Accounting Theory – Conceptual issue in a Political and Economic Environment*. 18TH Edition. Canifornia: SAGE
- Yasa, G. W. 2008. Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3, No. 2: 145-157.
- Yuliana, Vita. 2013. Analisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return setelah IPO. *Management Analysis Journal*, Vol. 2, No. 2: 1–14.