

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN BESARAN
PENAWARAN SAHAM TERHADAP *INITIAL RETURN***
*(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-
2017)*

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

Darpus
2012/1202541

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *PROFITABILITAS*, DAN BESARAN
PENAWARAN SAHAM TERHADAP *INITIAL RETURN*

(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2011-2017)

Nama : Darpus
NIM/TM : 1202541/2012
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 19 Februari 2019

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Henri Agustin, SE, Ak, M.Sc
NIP. 19771123 200312 1 003

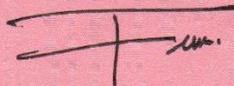
Pembimbing II



Vita Fitria Sari, SE, M.Si
NIP. 19870515 201012 2 009

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

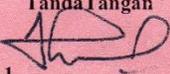
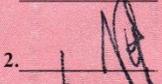
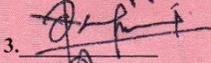
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, dan
Besaran Penawaran Saham Terhadap *Initial Return*
Nama : Darpius
NIM/TM : 1202541/2012
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 19 Februari 2019

Tim penguji

Jabatan	Nama	TandaTangan
Ketua	Henri Agustin, SE, Ak, M.Sc	1. 
Sekretaris	Vita Fitria Sari, SE, M.Si	2. 
Anggota	Halmawati, SE, M.Si	3. 
Anggota	Nurzi Sebrina, SE, Ak, M.Sc	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Darpius
NIM/Tahun Masuk : 1202541/2012
Tempat/Tgl. Lahir : Padang/ 11 April 1993
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Hiu 2 no. 21 Ulak Karang Selatan Kecamatan Padang Utara
No. HP/Telp : 081268593655/-
Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, dan Besaran Penawaran Saham Terhadap *Initial Return* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI tahun 2011-2017)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 19 Februari 2019



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbi' alamin, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan berkah-Nya yang tiada terbatas kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, dan Besaran Penawaran Saham terhadap *Initial Return* (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)”**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Strata Satu (S1) dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Shalawat beriring salam penulis sampaikan kepada junjungan kita yakni Rasulullah SAW karena melalui tangan beliau dunia yang dahulunya penuh kebodohan menjadi dunia yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Skripsi ini tentu tidak akan bisa penulis selesaikan tanpa adanya bantuan dari pihak-pihak tertentu, maka dari itu penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu, yaitu kepada:

1. Bapak Henri Agustin, SE, Ak, M.Sc selaku pembimbing I dan Ibu Vita Fitria Sari, SE, M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

2. Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku penguji I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, Ak, M.Sc selaku penguji II yang telah memberikan saran dan kritikan demi membuat skripsi ini menjadi lebih baik.
3. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan dedikasi sehingga Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dapat dibanggakan.
4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Nurzi Sebrina, SE, Ak, M.Sc selaku Pembimbing akademik.
6. Staf dosen serta karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Teristimewa penulis ucapkan kepada Ayah (Alm) Darlis dan Ibu Jasni tercinta serta Abang Doni, Donal dan Kakak Dini yang senantiasa memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.
8. Sahabat-sahabat Fakhri, Ihsan, Rio, Rinaldi, Tia, Panji dan lainnya yang selalu menemani dalam setiap kondisi dan membantu dalam banyak hal.
9. Rekan-rekan Program Studi Akuntansi angkatan 2012 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dan membantu menyelesaikan skripsi ini.

10. Semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Semoga bantuan, bimbingan, arahan dan kerjasama yang diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa tidak ada gading yang tidak retak, begitu juga dengan skripsi ini yang masih memiliki kekurangan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran demi kesempurnaan skripsi ini dan sebagai pedoman di masa yang akan datang.

Padang, Februari 2019

Darpius

ABSTRAK

Darpius. (1202541/2012). Pengaruh *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, dan Besaran Penawaran Saham terhadap *Initial Return* (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2011-2017)

Pembimbing : 1. Henri Agustin, SE, Ak, M.Sc

2. Vita Fitria Sari, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage*, *profitabilitas*, dan besaran penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang IPO di BEI. Informasi yang berguna bagi penelitian ini bisa di dapat dari prospektus perusahaan yang akan IPO di BEI.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia selama 7 tahun yakni dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2017. Sedangkan sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 127 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan berupa data sekunder berupa data yang diperoleh dari www.idx.co.id, prospektus dan *website* perusahaan. Teknik pengumpulan data adalah dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *profitabilitas* dan besaran penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini berkontribusi langsung pada pengetahuan perusahaan yang akan IPO agar terhindar dari *underpricing* dan bagi calon investor agar mampu mendapat keuntungan melalui *initial return positif*.

Kunci : *Initial Return*, *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, Besaran Penawaran Saham

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	13
A. Kajian Teori	13
1. Signalling Theory	13
2. Initial Public Offering.....	14
3. Initial Return.....	17
4. Financial Leverage	21
5. Profitabilitas	23
6. Besaran Penawaran Saham.....	29
7. Penelitian Terdahulu	30
8. Hubungan antar Variabel.....	33
B. Kerangka Konseptual	37
C. Hipotesis	40
BAB III METODE PENELITIAN	41
A. Jenis Penelitian.....	41
B. Populasi dan Sampel	41
C. Jenis, Sumber Data dan Teknik Penelitian	46
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran	47

E. Uji Asumsi Klasik	49
F. Model dan Teknik Analisis Data.....	51
G. Definisi Operasional.....	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	56
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	56
B. Struktur Organisasi Pasar Modal	59
C. Deskripsi Variabel Penelitian.....	60
D. Statistik Deskriptif	81
E. Uji Asumsi Klasik	83
F. Uji Kelayakan Model	86
G. Pembahasan.....	91
BAB V PENUTUP.....	99
A. Kesimpulan	99
B. Keterbatasan.....	99
C. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perkembangan IPO tahun 2011-2017	3
2. Proses Penentuan Sampel.....	42
3. Daftar Sampel Penelitian.....	43
4. Data Perkembangan Initial Return Tahun 2011-2017.	61
5. Data DER Tahun 2011-2017.....	67
6. Data ROA Tahun 2011-2017	72
7. Data Besaran Penawaran Saham Tahun 2011-2017	77
8. Statistik Deskriptif	81
9. Uji Multikolinearitas	84
10. Uji Heteroskedastisitas	85
11. Uji Regresi Linear Berganda.....	86
12. Ringkasan Hasil Penelitian	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	39
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	59
3. Uji Normalitas	83

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan memerlukan kebutuhan dana yang besar untuk pembiayaan perusahaannya. Perusahaan memiliki berbagai alternative sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternative pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat umum atau sering dikenal dengan *go public*. Untuk *go public* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK atau yang sekarang lebih dikenal dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui peningkatan ekuitas dengan cara menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat. Bagi suatu perusahaan IPO secara *financial* merupakan sarana untuk memperoleh modal guna pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai ukuran

bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya memperoleh citra perusahaan.

Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Daljono, 2000 dalam Liza 2013). Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk selebar saham yang akan ditawarkan.

Dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Kondisi inilah yang mengakibatkan terjadinya *initial return*. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan berbeda.

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kusuma dalam Chairani, 2001). *Initial return* akan menimbulkan kondisi yang disebut dengan *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari

pertama, maka akan terjadi *underpricing* (Kim et al, 1995). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang didapat dari *public* tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor karena investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989 dalam Liza, 2013).

Berikut adalah daftar initial return yang dialami oleh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di bursa efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai tahun 2017:

Tabel 1
Perkembangan IPO tahun 2011-2017

Tahun IPO	Jumlah Emiten	<i>Under-pricing</i>	Rata-rata nilai <i>underpricing</i>	<i>Over-pricing</i>	Rata – rata nilai <i>overpricing</i>	Initial return tetap atau 0	Data prospektus tidak didapat
2011	25	15	19%	9	-15%	-	1
2012	22	17	23%	3	-25%	1	1
2013	30	22	23%	6	-7%	1	1
2014	23	20	30%	1	-13%	1	1
2015	16	12	31%	-	-	1	3
2016	15	13	23%	2	-18.6%	-	-
2017	37	24	46%	7	-32%	-	6
Jumlah	168	123		28		4	13

Sumber: data diolah 2016

Tabel 1 diatas menunjukkan jumlah perusahaan atau emiten yang melakukan IPO pada tahun 2011-2017 terdiri atas 168 perusahaan. Dan dapat

dilihat bahwa dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO tersebut terdapat 123 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 23 perusahaan yang mengalami *overpricing*. Dengan nilai rata-rata *underpricing* pada tahun 2011 sebesar 19%, tahun 2012 sebesar 23%, tahun 2013 sebesar 23%, tahun 2014 sebesar 30%, tahun 2015 sebesar 31%, tahun 2016 sebesar 23% dan tahun 2017 sebesar 26%. Dan nilai rata-rata *overpricing* pada tahun 2011 sebesar -15%, tahun 2012 sebesar -25%, tahun 2013 sebesar -7%, tahun 2014 sebesar -13%, tahun 2015 sebesar 0%, tahun 2016 sebesar -18.6% dan tahun 2017 sebesar -32%.

Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang masih belum mampu memaksimalkan perolehan dana atas penjualan saham perdana mereka. Fenomena *initial return* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antara investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan.

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Manajemen menyajikan

informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Hal ini berkaitan dengan *Signalling theory*.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi.

Underpricing dalam *initial return* dapat disebabkan oleh beberapa faktor, baik yang berhubungan dengan emiten itu sendiri maupun yang berasal dari lingkungan eksternal emiten. Dari penelitian - penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, variabel yang berkaitan dengan emiten adalah variabel yang dijadikan sebagai penyebab terjadinya fenomena *underpricing*. Karena kemampuan emiten ini akan mempengaruhi keputusan investasi dari para investor. Seperti yang digunakan dalam penelitian Eka (2013) yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Earning Per Share*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Besaran Penawaran Saham. Dan penelitian Indita (2013) dengan variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROE, dan *leverage*.

Variabel-variabel diatas adalah contoh dari variabel yang berkaitan dengan pihak internal emiten yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Pengukurannya menggunakan data-data yang disediakan dalam laporan keuangan dan laporan tahunan dari emiten yang telah dipublikasi. Hasil yang diberikan juga berdasarkan dengan apa yang terjadi pada emiten yang bersangkutan. Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2017.

Menurut Subramayam (2005), semakin besar proporsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan gagal bayar juga meningkat. Semakin besar nilai *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *debt to equity ratio* (*leverage*) mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER (*leverage*) yang tinggi (Ang, 1997 dalam Liza, 2013).

Sementara itu, profitabilitas juga diduga mempengaruhi tingkat *initial return* pada saham perdana. Profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari nilai *Return on Asset* (ROA) yang dimiliki perusahaan.

Return on Asset (ROA) adalah salah satu cara mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi atau memanfaatkan aset yang dimilikinya hingga menghasilkan keuntungan atau laba yang lebih tinggi. Dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi ROA perusahaan maka investor akan yakin untuk membeli saham perusahaan sehingga saham akan terjual secara optimal. Dimana hal ini akan menyebabkan semakin rendahnya tingkat *underpricing* karena investor akan menilai perusahaan dengan lebih baik.

Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor semakin kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *initial return (underpricing)* yang diharapkan akan rendah.

Besaran penawaran saham adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa (Darmadji, 2012).

Besarnya jumlah saham yang dilepas ke publik diduga akan menarik minat investor untuk membeli. Alasan ini mengemuka karena investor

berkepentingan dengan likuiditas saham di pasar sekunder, karena dengan semakin banyaknya saham yang beredar, maka akan semakin mudah pula investor untuk memperjualbelikan saham tersebut (Fakhrudin, 2008).

Penelitian tentang tingkat *initial return* dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap initial return telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia (Beatty, 1989; Kim et al, 1995; Daljono 2000; Eka, 2013; Indita, 2013 dan lainnya).

Penelitian mengenai *initial return (underpricing)* ini sudah banyak dilakukan sebelumnya baik di bursa saham Indonesia maupun di bursa saham luar negeri. Beberapa penelitian tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Eka Retnowati (2013), Yurena Prastika (2012), Lidya Soeryadjaya Wijayaksono (2012), Indita Azisia Rizki (2013), Kenneth A. Kim (2001), Marshall, Beverly (2004), Chen Su (2011), dan penelitian lainnya.

Dari penelitian yang telah dilakukan tersebut memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu. Dimana pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Retno Handayani (2008), Eka Retnowati (2013), dan Zirman dan Edfan Darlis (2013) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dimana hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Yurena Prastika (2012) dan Gerianta Wirawan Yasa

(2002) yang menyatakan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Selain itu, hal ini juga terjadi pada hasil penelitian Afifah Wulandari (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*, dimana hasil ini bertentangan dengan penelitian Sri Retno Handayani (2008), Lidya Soeryadjaya Witjaksono (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Selanjutnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Apriliani Triani (2006) yang menyatakan besaran saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan negative terhadap initial return, dimana hasil ini bertentangan dengan penelitian Yasa (2008) yang menyatakan besaran penawaran saham tidak mempengaruhi tingkat *initial return (underpricing)*.

Dari uraian diatas diketahui bahwa penelitian ini telah banyak dilakukan sebelumnya, akan tetapi dalam penelitian ini peneliti memiliki perbedaan dalam hal pemilihan kriteria sampel yaitu sampel yang diteliti adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO baik itu mengalami *underpricing* dan *overpricing* sehingga penelitian ini tidak berfokus hanya pada *underpricing* saja melainkan juga pada yang mengalami *overpricing*. Oleh karena itu hasil penelitian tidak hanya berguna bagi perusahaan yang mengalami *underpricing*, tetapi juga berguna bagi investor yang ingin mendapat *initial return* tinggi.

Dapat kita lihat pula bahwa hasil penelitian-penelitian tersebut masih sangat bervariasi. Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya perbedaan variabel

penelitian, jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian, alat ukur atau metode pengukuran yang digunakan atau dari segi tahun penelitian yang diterapkan dalam pemilihan sampel penelitian.

Oleh karena itu, penelitian ini sangat penting untuk dilakukan agar para investor tidak melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan terkait investasi yang akan mereka lakukan dan akan membantu emiten yang memiliki niat untuk melakukan penawaran saham di pasar perdana atau IPO di bursa saham untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *initial return* tersebut, sehingga saham yang mereka tawarkan dapat diterima di pasar perdana dengan baik dan terjual semua agar dana yang diperoleh dari penjualan saham tersebut juga optimal. Sehingga dari uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh Financial Leverage, Profitabilitas, Besaran Penawaran Saham Terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2017)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka disusunlah rumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana *Financial Leverage* mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ?

2. Sejahteranya Profitabilitas mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ?
3. Sejahteranya Besaran Penawaran Saham mempengaruhi *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
3. Pengaruh Besarnya Penawaran Saham terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini akan menambah wawasan bagi penulis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada

perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor dalam melakukan strategi investasi di pasar modal, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan.

3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran perdana dalam pasar perdana yang tersedia di Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh harga yang baik, dan agar saham yang ditawarkan dapat terjual semuanya.

4. Bagi Perguruan Tinggi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bagi pihak perguruan tinggi yang akan berguna bagi penelitian selanjutnya oleh mahasiswa maupun referensi lain bagi pihak yang memerlukan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Signalling Theory*

Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Teori ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Manajemen menyajikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Signalling theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Investor yang akan berinvestasi pada pasar modal pasti akan melakukan analisa terlebih dahulu sebelum membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Respon yang dilakukan investor yaitu menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder harganya akan meningkat dan terjadi *underpricing* (Sri Retno Handayani,2008).

Tujuan dari teori *Signalling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditanggapi oleh pasar dan dipresepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson dalam Indita, 2013).

Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang nilai perusahaannya lebih rendah karena faktor biaya. Menurut Allen dan Faulhaber dalam Indita (2013), perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian, biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar untuk perusahaan yang buruk.

2. Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran umum penjualan saham atau efek lainnya (obligasi, *right*, *warrant*) di pasar perdana. Transaksi penawaran umum pertama kalinya ditawarkan di pasar perdana (*primary market*), selanjutnya saham

diperjualbelikan dalam bursa efek yaitu di pasar sekunder (*secondary market*). Dan menurut Tandelilin (2010) penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. IPO merupakan titik balik dari yang awalnya perusahaan privat menjadi perusahaan publik atau terbuka. Penawaran saham perdana yang dilakukan oleh emiten dijual kepada publik (masyarakat) sesuai dengan UU pasar modal. Pada pasar perdana emiten bersama penjamin emisis (*underwriter*) menentukan harga saham perdana, selain itu juga mencakup penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia dan pencetakan efek saat efek mulai diperdagangkan di bursa.

Ada beberapa alasan mengapa emiten melakukan penawaran efek, antara lain sebagai alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan untuk memperbaiki struktur permodalan dengan menjual saham pada masyarakat (*go public*) kemudian untuk mempermudah perluasan perusahaan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, peningkatan modal kerja, dan melunasi sebagian utang perusahaan.

Ada beberapa ketentuan mengenai penjualan saham di pasar modal, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan sebagaimana tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/ KMK/.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987.

Persyaratan *go public* untuk emiten dalam bursa antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas;
2. Berkedudukan di Indonesia;
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000;
4. Dua tahun memperoleh keuntungan;
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*;
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi keuntungan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Salah satu elemen penting dari peraturan tersebut adalah persyaratan bahwa laporan keuangan yang telah diaudit disediakan sebagai bagian dari prospektus. IPO sering ditandai oleh kurang tersedianya informasi yang dipublikasikan sehingga pengungkapan laporan keuangan dalam prospektus menjadi penting pada proses pembentukan harga saham.

Terdapat dua metode dalam penawaran saham perdana, yaitu *Best Effort* dan *Firm Commitment*. Metode kontrak *Best Effort* yaitu perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*) bernegosiasi dalam penetapan harga perdana saham. *Underwriter* menerima prosentase tertentu dari dana yang didapat dalam bentuk fee (komisi). Jika tidak ada permintaan harga perdana pada pasar, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apapun. Sehingga risiko lebih besar ada pada emiten dibanding penjamin emisinya. Pada metode kontrak *Firm Commitment*, penjamin emisi (*underwriter*) akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan dengan harga yang telah disepakati sehingga *underwriter* bertanggung jawab penuh pada penjualan efeknya. Oleh karena itu *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan banyak diminati tetapi jumlah dana yang dibutuhkan tidak akan berkurang karena komitmen yang disepakati dari emiten.

3. *Initial Return*

a. Pengertian *Initial Return*

Menurut Tandelilin (2001), *return* adalah harapan keuntungan dimasa datang akan investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi agar investor berinvestasi.

Tandelilin (2001), membagi sumber-sumber return investasi menjadi dua komponen utama, yaitu:

1) *Yield*

2) *Capital Gain (Loss)*

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Dalam mengukur *initial return* diukur dengan cara mempersentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (*close price*) dengan harga penawaran pada saat IPO (Kusuma, 2001 dalam Liza, 2013). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beeruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor akan rugi karena tidak memperoleh *initial return*.

b. Cara pengukuran

Menurut Yogiarto (2009) *initial return* dapat dihitung dengan rumus:

$$IR = \frac{\text{closing price} - \text{offering price}}{\text{offering price}} \times 100\%$$

c. Pembagian Initial return

Initial return terbagi menjadi return positif yang disebut *underpricing* dan return negatif yang disebut *overpricing*.

1. Pengertian *Underpricing*

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham di pasar IPO lebih rendah dari pada harga saham di pasar sekunder pada hari pertama penjualan. Selisih harga antara harga saham pada pasar sekunder dengan harga saham pada saat IPO dikenal dengan sebagai *initial return* (IR) atau *return* positif

bagi investor. Harga saham pada saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran.

Ljungqvist dalam Indita (2013) mengemukakan teori *underpricing* menjadi empat bagian utama yaitu *asymmetric information*, alasan institusional, pertimbangan kontrol, dan pendekatan perilaku. Menurut Ljungqvist, teori terkuat adalah model *asymmetric information*. Teori lain yang dapat menyebabkan *underpricing* adalah manajemen laba. Pada saat IPO, meningkatkan keuntungan yang dibuat dengan menggeser pendapatan saat ini sehingga laba pada periode IPO akan dilaporkan lebih tinggi dari yang seharusnya. Akrua digunakan sebagai proksi untuk menganalisis manajemen laba pada IPO.

b. Penyebab terjadinya *Underpricing*

Underpricing seringkali terjadi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public offering* (IPO) pada pasar perdana di bursa saham. Anomali ini terjadi karena adanya *asymmetric information* pada saat IPO, *asymmetric information* yaitu adanya informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antara emiten dengan *underwriter*. Permasalahan ini menyebabkan munculnya ketidakpastian *ex-ante*, ketidakpastian *ex-ante* terkait dengan nilai instrinsik perusahaan dan permintaan akan saham.

Underpricing saham tidak menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal, dan di lain pihak investor

diuntungkan dengan adanya *underpricing* karena mendapatkan *initial return* (IR). Emiten mengharapkan seminimal mungkin terjadinya *underpricing* saat IPO.

2. Pengertian Overpricing

Overpricing adalah keadaan dimana harga saham di pasar IPO lebih tinggi dari pada harga saham di pasar sekunder pada hari pertama penjualan. Ketika *overpricing* terjadi maka investor tidak mendapatkan *initial return* atau *initial return* negatif dikarenakan perusahaan dapat memaksimalkan keuntungannya pada saat melakukan penawaran perdana.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return*

Dalam anomali *initial return* ada beberapa faktor yang mempengaruhinya. Dapat dilihat dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rini Wulandari (2010) dan Indita Azisia Rizqi (2013) yang menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi KAP, umur perusahaan, *profitabilitas*, *Price Earning Ratio*, dan *financial leverage*. Serta penelitian Apriliani Triani (2006) yang menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan dan besaran penawaran saham.

Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya fenomena *initial return (underpricing)*:

1) *Financial Leverage*

a. Pengertian

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan memberikan jaminan terhadap total hutang perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Munawir dalam Indita, 2013). Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio solvabilitas (Harahap, 2010).

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Irham, 2011).

b. Pengukuran *financial leverage*

Dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage* untuk menilai seberapa besar nilai hutang dalam membiayai investasi perusahaan. Menurut Sartono (2001) jenis-jenis rasio *leverage*:

1) *Debt Ratio*

Semakin tinggi *debt ratio* maka semakin besar resiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

2) *Debt to Equity Ratio*(DER)

Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya. *Debt to equity ratio* juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

3) *Time Interest Ratio* (TIR)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$TIR = \frac{Laba\ Sebelum\ Bunga\ dan\ Pajak}{Beban\ Bunga}$$

Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah DER. Dimana, DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang et al, 1997). Sehingga rasio ini akan lebih menggambarkan bagaimana posisi atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

2) Profitabilitas

a. Pengertian

Menurut Irham (2011:68) profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih seberapa baik berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan telah beroperasi sebelum tahun itu. Pada umumnya rasio-rasio ini dihitung atas dasar penjualan atau atas dasar investasi, seperti : total aktiva

profitabilitas yang sering digunakan sebagai pengujian akhir atas efektifitas manajemen.

Profitabilitas adalah untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dan bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Setiap kegiatan bisnis yang dijalankan baik secara perorangan maupun berkelompok bertujuan untuk mensejahterakan pemilik atau menambah nilai perusahaan dengan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas dapat memperlihatkan laba perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Jadi Rasio Keuntungan-Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.

Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Angka ini menggunakan ukuran ringkasan utama dari laporan laba rugi (laba) dan neraca (pendanaan) untuk menilai profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu potensi yang dimiliki oleh perusahaan untuk membantu menentukan penentuan harga perdana (*offering price*). Ukuran profitabilitas ini lebih baik jika dibandingkan dengan ukuran solvabilitas.

Profitabilitas ini juga digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin

besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Dan hal tersebut akan membantu investor dalam mengambil keputusan terkait investasi yang akan dilakukannya.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008) rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri,
7. Dan tujuan lainnya.

Sementara itu manfaat yang diperoleh adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Manfaat lainnya.

c. Cara Pengukuran Profitabilitas

Ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas menurut Syamsuddin (2004):

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross profit margin (GPM) digunakan untuk mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$GPM = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Persentase *Gross Profit Margin* dalam suatu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah.

2) *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating profit margin(OPM) digunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$OPM = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Margin laba operasi ini mengukur persentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya produksi dan biaya operasi (berarti tidak termasuk pembayaran bunga, pajak, dan dividen saham preferen). Margin laba operasi dapat dikatakan sebagai ukuran laba yang sebenarnya.

3) *Net Profit Margin (NPM)*

Net profit margin (NPM) digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4) *Total Asset Turn Over (TATO)*

Total asset turn over (TATO) digunakan untuk mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

5) *Return Of Investment (ROI)* atau *Return On Asset (ROA)*

Return On Assets merupakan salah satu cara yang digunakan dalam menentukan *Return on Invested Capital (ROI)*. ROA merupakan ROI yang menggunakan seluruh pendanaan. Dalam perhitungannya ROA membandingkan laba bersih dengan rata-rata total aset.

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

6) *Return On Equity (ROE)*

Ukuran lainnya yang dapat digunakan untuk menentukan profitabilitas adalah ROE (*Return on Equity*). ROE merupakan perbandingan laba bersih dengan rata-rata ekuitas pemegang saham (modal sendiri). Oleh karena itu rasio ini dapat menunjukkan kinerja manajemen yang didasarkan pada pendanaan yang berasal dari ekuitas. (Subramanyam, 2010).

Rumus yang dapat digunakan adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Pada penelitian ini profitabilitas akan dihitung dengan menggunakan ROA, karena rasio ini memiliki keunggulan dibandingkan dengan rasio-rasio profitabilitas lain. Keunggulan ROA ini antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas serta mudah untuk diakses.

3) Besaran Penawaran Saham atau Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham merupakan banyak jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik. Dengan kata lain persentase penawaran saham menunjukkan seberapa besar porsi kepemilikan yang akan dikuasai oleh publik. Semakin besar jumlah yang ditawarkan kepada publik maka akan semakin sedikit *private information* perusahaan. Semakin sedikit *private information* perusahaan, para investor akan lebih banyak mendapatkan informasi tentang perusahaan sehingga akan mengurangi ketidakpastian terhadap perusahaan dan pada akhirnya akan mengurangi *underpricing* (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada publik maka akan semakin kecil *underpricing* yang terjadi pada perusahaan tersebut.

Selain itu dengan semakin besarnya saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin

memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa (Darmadji dan Fakhruddin, 2012).

Informasi mengenai seberapa besar jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik biasanya dicantumkan didalam prospektus yang dikeluarkan perusahaan pada saat akan melakukan penawaran perdana atau IPO.

Selain itu persentase penawaran saham juga dapat dihitung dengan rumus:

Persentase penawaran saham

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang ditawarkan}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *initial return* dan *underpricing* baik faktor keuangan maupun non keuangan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yurena Prastica pada tahun 2012 yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan ROA dengan menggunakan model

analisis regresi berganda. Dimana hasil dari penelitian yang dilakukannya adalah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*, dan variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Indita Azisia Risqi pada tahun 2013 yang menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* ketika *Initial Public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan di Diponegoro *Journal Of Accounting Volume 2 Nomor 3 Tahun 2013*, dimana hasilnya adalah reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dan variabel lainnya yaitu reputasi auditor, ROE, dan tingkat *leverage* menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat *underpricing* tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis pada tahun 2013 yang menggunakan analisis regresi berganda dengan judul penelitian “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Kecenderungan *Underpricing*” menyatakan bahwa variabel ROA, *leverage*, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Dan penelitian selanjutnya oleh Lidya Soeryadjaya Witjaksono pada tahun 2012 dengan judul penelitiannya “Analisis Faktor-Faktor keuangan yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada perusahaan sector keuangan yang terdaftar di BEI”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang

menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Liza Febriani pada tahun 2013 dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Initial Return*” menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sedangkan profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Dan masih banyak lagi penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* ini.

Dari uraian diatas diketahui bahwa penelitian ini telah banyak dilakukan sebelumnya, dan dapat kita lihat pula bahwa hasil penelitian-penelitian tersebut masih sangat bervariasi. Hal ini dapat diakibatkan oleh adanya perbedaan variabel penelitian, jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian, alat ukur atau metode pengukuran yang digunakan atau dari segi tahun penelitian yang diterapkan dalam pemilihan sampel penelitian. Persamaan penelitian terdahulu tersebut dengan penelitian penulis adalah terletak pada jenis variabel penelitian yang dipakai dan alat ukur yang digunakan untuk mendapatkan hasil. Walaupun ada beberapa variabel dari penelitian diatas yang tidak penulis gunakan dalam penelitian ini.

C. Hubungan Antar Variabel

1) Hubungan *Financial Leverage* dengan *initial return*

Menurut Subramanyam (2005), bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi namun diimbangi dengan potensi keuntungan dan leverage keuangan. Tingkat leverage berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia, semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan apabila terdapat kemungkinan gagal bayar dari perusahaan untuk menutupi hutang-hutangnya yang berpengaruh negative terhadap keputusan investasi di pasar perdana.

Berkaitan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi para investor dalam keputusan berinvestasi, ini berarti informasi yang disajikan oleh perusahaan dalam laporan keuangan dan prospektusnya ketika IPO akan sangat berpengaruh kepada keputusan investor untuk berinvestasi. Investor yang akan berinvestasi pasti akan mengharapkan informasi yang baik mengenai perusahaan, salah satunya mengenai *leverage* perusahaan. Dengan tingkat leverage yang tinggi maka investor akan ragu untuk berinvestasi dikarenakan resiko yang tinggi, hal ini juga berdampak pada penjamin emisi yang juga ragu menjual saham dengan harga yang tinggi dikarenakan resiko yang juga tinggi.

Dalam keadaan seperti ini tentu harga saham saat IPO cenderung rendah karena timbul ketidakpercayaan diri dari penjamin emisi dalam

menjual semua saham dengan tingkat harga yang tinggi. Hal ini digambarkan dengan *underpricing* saham yang meningkat sehingga *initial return* yang diterima investor apabila membeli saham tersebut juga akan meningkat. Diduga semakin tinggi tingkat *solvabilitas* perusahaan, maka tingkat *initial return* yang diterima investor juga akan semakin tinggi (Daljono, 2000 dalam Liza, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Afifah menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan positif terhadap tingkat *initial return*, dimana hasil ini bertentangan dengan penelitian Sri Retno dan Lidya Witjaksono yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*.

2) Hubungan Profitabilitas dengan *Initial return*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan asset perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Investor dan kreditor merupakan sasaran, sehingga pesan yang ingin disampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, *solvensi* dan profitabilitas. Pesan tersebut merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor (Soewardjono, 2005).

Return on asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai profitabilitas yang semakin tinggi

akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Calon investor tentu mengharapkan sinyal yang baik mengenai tingkat profitabilitas perusahaan, sesuai dengan signaling theory yang menyatakan informasi baik (*good news*) merupakan sinyal baik bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Investor akan menggunakan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan investasi. Tingkat profitabilitas dapat memberikan gambaran mengenai prospek masa depan investasi dilihat dari perkembangan laba perusahaan setiap tahunnya.

Dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *initial return* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual harga saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan akan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002 dalam Liza, 2013). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan return awal (*initial return*) semakin rendah. Dengan kata lain, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO akan mendapat *initial return* yang rendah karena *underpricing* saham rendah. Diduga semakin tinggi tingkat ROA pada seluruh perusahaan, maka tingkat *initial return* yang diterima investor akan semakin rendah (Ghozali, 2002 dalam Liza, 2013).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zirman dan Edfan Darlis dan juga Liza yang juga menggunakan variabel ROA sebagai variabel penelitian, dimana hasilnya ROA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return*, dimana hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Retno dan Eka Retnowati yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *initial return*.

3) Hubungan Besaran Penawaran Saham dengan *Initial Return*

Persentase penawaran saham merupakan banyak jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada publik. Dengan kata lain persentase penawaran saham menunjukkan seberapa besar porsi kepemilikan yang akan dikuasai oleh publik. Informasi ini biasanya terdapat dalam prospektus yang dikeluarkan perusahaan pada saat IPO. Sesuai dengan *signaling theory* Informasi mengenai berapa banyak saham yang akan dijual ketika IPO merupakan sinyal bagi investor dalam berinvestasi, dikarenakan semakin besar jumlah yang ditawarkan kepada publik maka akan semakin sedikit *private information* perusahaan. Semakin sedikit *private information* perusahaan, para investor akan lebih banyak mendapatkan informasi tentang perusahaan sehingga akan mengurangi ketidakpastian terhadap perusahaan dan pada akhirnya akan mengurangi *underpricing* (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Selain itu dengan semakin besarnya saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa (Darmadji dan Fakhruddin, 2012).

D. Kerangka Konseptual

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder dengan di pasar perdana. Dalam mengukur *initial return* diukur dengan cara berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO.

Tingkat *initial return* dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun faktor nonkeuangan yang dapat dilihat dari informasi yang terkandung dalam prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan emiten. Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *initial return* adalah *financial leverage*, profitabilitas, dan besaran penawaran saham. Dimana faktor-faktor ini merupakan faktor intern perusahaan atau yang menunjukkan keadaan perusahaan atau emiten.

Financial leverage mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin besar nilai *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-

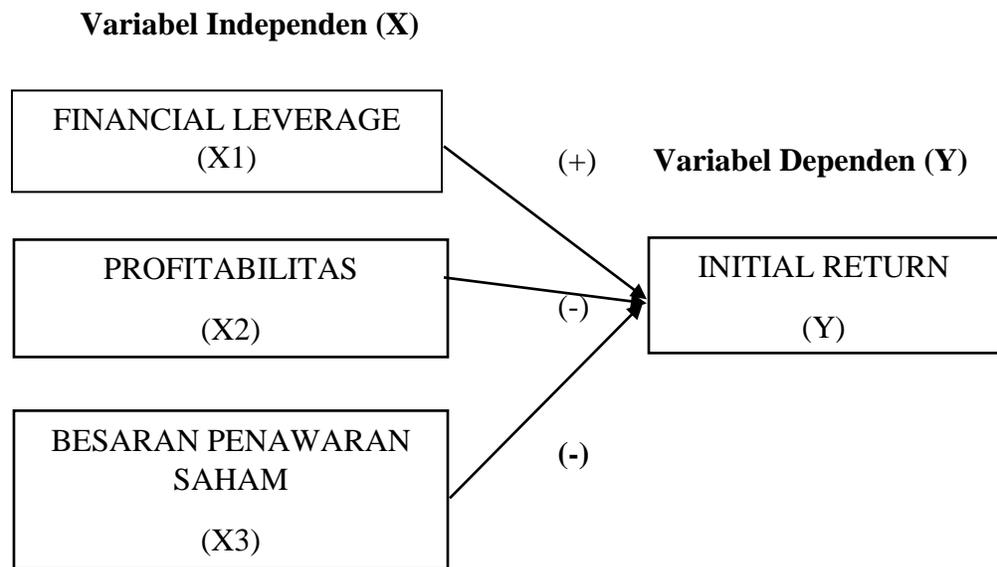
hutang relative terhadap ekuitas. Semakin besar *leverage* mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi. Nilai *leverage* yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *initial return*.

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa mendatang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *initial return*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai profitabilitas maka akan semakin kecil *initial return*.

Besaran saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal yang disetor yang akan dimiliki oleh publik, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* semakin rendah. Dengan demikian

semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka akan semakin kecil *initial return*.

Berdasarkan hal-hal diatas, maka dapat dibentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual yang ditetapkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditetapkan adalah sebagai berikut:

H1 : *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *initial return*

H2 : *Profitabilitas* memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*

H3 : Besaran penawaran saham memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dan dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Financial Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Besaran Penawaran Saham tidak memiliki pengaruh terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) dari penelitian ini relatif kecil atau rendah, yang bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *initial return* yang perlu

untuk diteliti, seperti jenis industri, rata-rata kurs, reputasi penjamin emisi, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan serta indikator keuangan lainnya.

2. Dan dari ketiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian, hanya satu variabel saja yang bisa diterima yaitu variabel *financial leverage*. Hal ini mungkin disebabkan oleh jumlah sampel yang sedikit (sebanyak 127 perusahaan sampel) akibat adanya beberapa perusahaan yang memiliki data yang tidak lengkap atau periode penelitian yang masih singkat, yaitu dari tahun 2011-2017.

C. Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian ini manajemen perusahaan dapat memberikan perhatian khusus pada terjadinya fenomena *initial return* karena apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan tidak memperoleh dana yang maksimum dari pelaksanaan IPO. Emiten sangat berkepentingan untuk menetapkan harga saham IPO yang maksimum untuk memaksimalkan dana yang dihimpun. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten sebaiknya berusaha memperoleh harga perdana yang tinggi.

2. Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana harus mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *underpricing* sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar

investor mendapatkan pengembalian yang optimal atau return yang sesuai dengan yang diharapkan.

3. Untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama, perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga memiliki hubungan yang signifikan dengan *initial return* atau variabel yang lebih menunjukkan hubungan dengan *initial return* ini, baik itu variabel yang memuat informasi keuangan maupun variabel lain yang menyatakan informasi non keuangan. Beberapa di antaranya adalah variabel likuiditas, persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, jenis industri, dan lain-lain sebagai variabel independen atau variabel yang mempengaruhi terjadinya *initial return*. Dan sebaiknya jenis pengukuran yang digunakan adalah sama agar rentangan data tidak begitu jauh atau menghindari data yang bias.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifah Wulandari. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran umum Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010)*. Jurnal Ilmiah: Universitas Diponegoro.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Apriliani Triani dan Hikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia*. Symposium Nasional Akuntansi X.
- Chen, Su. 2011. "Underpricing And Long-Run Performance Of Chinese IPOs: The Role Of Underwriter Reputation". *Financial markert Research Portf Manag* (2011) 25:53-74
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1990-1997)*. Symposium Nasional Akuntansi III: Solo
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. F. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Eka Retnowati. 2013. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia*. *Accounting Analysis Journal 2*: Universitas Negeri Semarang.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung:Alfabeta
- Fakhrudin, Hendy M. F. 2008. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia.
- Gerianta Wirawan Yasa. 2002. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. *Fakultas Ekonomi*; Universitas Udayana: Jurusan Akuntansi
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harahap, Sofyan Syafri.2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* Jakarta: Rajawali Pers

- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Indita Azista Risqi. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. *Diponegoro journal of Accounting*; Volume 2, Nomor 3, tahun 2013, halaman 1-7.
- Jogiyanto Hartono. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta. BPF
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:PT. RajaGrafindo Persada
- Kim, A. Kenneth. 2001. *The Underpricing of seasoned Equity Offering:1983-1998*. Assistant Profesor of finance.
- Kim, Krinsky dan Lee. 1995. *Motives For Going Public And Underpricing New Evidence From Korea*. *The International Journal Of Accounting* 29.
- Lidya Soeryadjaya Witjaksono. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010, berkala Ilmiah Mahasiswa Auntansi Volume 1, No 1, januari 2012*
- Liza Febriani, 2013. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering*. *e-Journal:Universitas Negeri Padang*.
- Marshall, Beverly B. 2004. *The Effect Of Firm Financial Characteristics And The Availability Of Alternative Finance On IPO Underpricing*. *Journal Os Economic And Finance*; Spring 2004: 28 1
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi dan Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Sri Retno Handayani, 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana*. Tesis: Program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Subramanyam, John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan. Jilid I*. Jakarta:Salemba Empat.
- Subramanyam, John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan. Jilid II*. Jakarta:Salemba Empat

- Suyatmin dan Sujadi. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta*. *BENEFIT*, Vol 10, no. 1, hal. 11-32.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Yurena Prastica. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Volume 1, No 2, Maret 2012
- Zirman dan Edfan Darlis. 2013. *Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan Underpricing : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. *Fakultas Ekonomi Universitas Riau Kampus Bina Widya: Jurusan Akuntansi*.