

DETERMINAN INITIAL RETURN SAHAM GO PUBLIC TAHUN 2006-2011

ARY SUKMA LUTFIANTO

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang, Surabaya 60231
E-mail: biru_biruary@yahoo.co.id

Abstract: Capital market is alternative sector for companies to get more fund in primary market by offering share for the first time to the public generally, this activity called as Initial Public Offering (IPO). By selected the study period from 2006 until 2011, got the numbers of obtained sample were 91 companies. This research simultaneously showed that reputation underwriter, share offered, return on assets, earning per share, and price earning ratio have a correlation with level of initial return. The research also partially showed that underwriter reputation, return on assets, and price earning ratio have significant effect to the level of initial return. While the other independent variables such as share offered and earning per share have not effect to the level of initial return.

Keyword : underwriter reputation, share offered, return on assets, earning per share, price earning ratio.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan selain sumber-sumber pendanaan lain yaitu perbankan. Selain dana yang dapat dihipunkan lebih besar, pendanaan dari pasar modal tidak perlu menyediakan agunan seperti halnya perbankan. Pendanaan ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan kepemilikan dilakukan dengan menjual sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal, melepas kepemilikan aset perusahaan melalui saham yang dijual di pasar modal atau yang biasa disebut dengan istilah penawaran umum (*Go Public*).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual dipasar perdana. Kegiatan yang dilakukan

dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial public offering*). Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Pada pasar sekunder harga saham terbentuk dari mekanisme pasar atau kekuatan permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Penilaian investor difase ini besar pengaruhnya terhadap perkembangan harga saham. Setelah melalui pasar perdana dan pasar sekunder, maka bisa diketahui apakah saham tersebut mengalami *underpricing* atau *overpricing*. Saham dikatakan *underpricing* apabila harga saham di pasar perdana lebih kecil dari pada harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* merugikan perusahaan yang *go public* karena dana yang

diperoleh dari publik kurang maksimal. Sedangkan saham dikatakan *overpricing* apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada di pasar sekunder. Kondisi *overpricing* tidak menguntungkan kepada investor karena mengakibatkan investor tidak menerima *initial return* atau *return* positif yang diterima investor.

Febriana (2004) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham perusahaan yang IPO di BEI (tahun 2000-2002) menggunakan variabel Reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, jenis industri, ROA, Solvabilitas. Menggunakan metode penelitian regresi linear berganda dengan hasil profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dengan demikian investor di pasar perdana lebih mempertimbangkan informasi keuangan daripada informasi nonkeuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya. Setianingrum (2005) meneliti pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada penawaran saham perdana. Dengan variabel penelitian ROA, *total debt to equity*, *total debt to total asset*. Menggunakan metode regresi linear berganda dengan hasil penelitian variabel ROA, *total debt to equity*, dan reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini disebabkan bahwa informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan dan membuat keputusan investasi.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui determinan tingkat *initial return* saham yang *go public* periode 2006-2011. Proxi determinan yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel reputasi *underwriter*, presentase saham yang ditawarkan, *return on assets* (ROA), *earning per*

share (EPS), *price earning ratio* (PER). Dipilihnya variabel ini karena ditemukan hasil penelitian yang berbeda di penelitian terdahulu atau disebut *research gap*.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Return

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989).

Reputasi Underwriter

Underwriter yang dalam hal ini adalah penjamin emisiefek berperan sangat penting dalam proses penawaran perdana. Meskipun ada profesi penunjang lainnya, lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan publik sangat ditentukan oleh kualitas *underwriter* karena *underwriter* ikut menentukan harga saham. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. Dalam menghadapi penawaran perdana, publik cenderung melihat terlebih dahulu pihak yang menjadi *underwriter*. Reputasi *underwriter* ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Prosentase Saham Yang Ditawarkan

Prosentase saham yang ditawarkan yang mencerminkan Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya dalam keadaan stabil atau tidak. Semakin besar prosentase saham yang ditawarkan maka kinerja saham akan semakin baik atau semakin likuid untuk diperdagangkan. Saham yang likuid mengindikasikan saham memiliki potensi untuk naik sehingga banyak menyedot perhatian investor untuk membelinya. Permintaan akan saham yang tinggi ini membuat harga saham ikut melonjak yang mengakibatkan terjadi *underpricing* dan menghasilkan *initial return* bagi investor.

Return on Assets (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profibalitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya kinerja perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA merupakan rasio penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan (Sudana, 2009: 26). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang 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 *underpricing*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin rendah.

Earning per Share (EPS)

Earning Per Share merupakan salah satu indikator rasio perusahaan yang penting. EPS merupakan jumlah rupiah yang investor peroleh atas setiap lembar saham yang kita miliki. Nilai EPS diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham biasa yang beredar. EPS yang tinggi berarti perusahaan berkinerja baik, dan ini tentunya akan menarik minat para pemegang saham dan calon pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin sehat dan akan menjadi faktor yang memotivasi para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan.

Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio menurut (Sudana, 2009:27) merupakan rasio yang mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Sedangkan menurut (Arifin, 2004:87) *price earning ratio* digunakan untuk menilai murah atau mahal sebuah saham, semakin rendah nilai PER sebuah saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. Semakin kecil nilai *price earning ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut. Berdasarkan kajian teori dan kerangka berpikir, maka dapat diajukan hipotesis dalam penelitian ini ialah diduga terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter*,

prosentase saham yang ditawarkan, *return on assets*, *earning per share*, *price earning ratio* terhadap tingkat *initial return* periode saham IPO tahun 2006 – 2011.

METODE

Masalah atau fenomena *initial return* diteliti dengan menggunakan jenis penelitian kausalitas melalui pendekatan kuantitatif. Penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif berusaha untuk membuktikan hipotesis tentang pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *initial return* yang dihitung dengan rumus :

$$IR = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan :

IR = nilai *Initial Return*

P1 = Harga saham penutupan hari pertama pada pasar sekunder.

P0 = Harga saham dipasar perdana

Variabel independen yang digunakan masing-masing adalah reputasi *underwriter*. Variabel ini diukur menggunakan skala *dummy* dengan memberi skor 1 pada perusahaan yang menggunakan jasa *underwriter bigfive*, dan memberi skor 0 pada perusahaan yang tidak menggunakan jasa *underwriter bigfive*.

Variabel prosentase saham yang ditawarkan dilihat dari tingkat *shareholder* yang dimuat di laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit.

Variabel *return on assets* menurut Sudana (2009: 26) dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets}$$

Keterangan :

ROA = nilai *return on assets*

EAT = laba bersih setelah pajak

Total Assets = jumlah aset yang dimiliki perusahaan selama setahun
Variabel *earning per share* menurut Darmadji & Fakhruddin (2012: 154) dihitung dengan rumus :

$$EPS = \frac{EAT}{Shareholder Public}$$

Keterangan :

EPS = nilai laba per lembar saham

EAT = laba bersih setelah pajak

Shareholder public = jumlah saham yang beredar dimasyarakat

Variabel *price earning ratio* menurut Arifin (2004: 87) dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{Stock Price}{EPS}$$

Keterangan :

PER = nilai rasio apresiasi per laba saham yang diterima emiten

Stock Price = harga saham penutupan pada hari tertentu

EPS = laba per lembar saham.

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat di oleh BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006—2011. Penelitian ini menggunakan desain sampel nonprobabilitas (*nonprobability sampling*) dengan jenis *purposive sampling*. Kriteria populasi yang masuk dalam sampel antara lain: saham perusahaan yang melakukan IPO tahun 2006 – 2011; harga saham perusahaan mengalami *underpricing*; perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian.

Setelah terseleksi didapatkan mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 terdapat 110 perusahaan yang melakukan IPO. Dari 110 perusahaan yang melakukan IPO tersebut diketahui ada 91 (82,73%) perusahaan yang *underpriced*. Dari jumlah 110 ini ada 19 perusahaan

yang harus dikeluarkan dari sampel karena tidak mengalami *underpriced*. Dengan demikian, ada 91 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Teknik analisis data untuk menguji hipotesis digunakan regresi linear berganda. Tahap-tahap analisis data antara lain melakukan pengukuran variabel-variabel yang akan dianalisis, melakukan empat uji asumsi klasik (normalitas, uji multikolinearitas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas). Tahap penelitian selanjutnya melakukan analisis regresi linear berganda, menentukan koefisien determinasi (R^2) dan pembuktian hipotesis (uji F dan uji t dengan level signifikansi (α) = 5%).

HASIL

Selama periode penelitian terjadi beberapa fluktuasi di pasar modal Indonesia antara lain pada tahun 2007 terjadi penggabungan antara Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia (IDX). Setelah penggabungan bursa, jumlah emiten yang melakukan *go public* cenderung meningkat dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini diikuti dengan jumlah investor yang meningkat. Mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 tercatat 110 perusahaan yang melakukan IPO. Dari 110 perusahaan yang melakukan IPO tersebut diketahui ada 91 (82,73%) perusahaan yang mengalami *underpricing*. Dengan total sebanyak 91 data penelitian (N) didapatkan nilai standard deviasi masing-masing variabel adalah 24.302, 0.443, 12.264, 5.749, 482.567, 319.029. dan nilai mean masing-masing variabel adalah 30.931, 0.26, 24.538, 4.082, 140.318, 33.904. Sebelum menentukan persamaan regresinya, terlebih dahulu data penelitian yang digunakan harus melalui tahap lolos uji asumsi klasik yang terdiri dari uji

normalitas, heterokedastisitas, multikolinieritas, autokorelasi.

Pengujian Normalitas menghasilkan grafik histogram menunjukkan data berdistribusi normal. Selanjutnya, pengujian multikolinearitas menghasilkan nilai *tolerance* nilai *tolerance* masing-masing sebesar 1,018; 1,034; 1,023; 1,051; dan 1,012 pada variabel reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, EPS, dan PER yang semuanya berniali lebih kecil dari 10%. Ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas. Pengujian selanjutnya adalah pengujian autokorelasi dengan hasil nilai *durbin-watson* bernilai 1,986 yang berada di area bebas gejala autokorelasi. Pengujian terakhir yaitu pengujian heteroskedastisitas menghasilkan grafik *scatterplot* menyebar rata berada di atas dan di bawah 0 dan tidak berbentuk pola tertentu. Jadi dapat dikatakan data terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Setelah data sudah lolos uji asumsi klasik, data memenuhi asumsi klasik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*). Data yang sudah tidak bias lebih akurat untuk diuji regresi.

Pembuktian Hipotesis

Analisis regresi linear berganda menggunakan uji F dan uji t.

Tabel 2 Ringkasan Hasil Penelitian

Model	Sig.	Model	t	Sig.
Regression	.000 ^a	(constant)	5.762	.000
Residual		R. Under	-	.000
			4.309	
Total		Pros. Saham	1.724	.088
		ROA	-	.011
			2.612	
		EPS	-	.856
			0.182	
		PER	2.069	.042

Untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh signifikansi t sebesar $0.000 < 0.05$. ini berarti variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*.

Untuk variabel prosentase saham yang ditawarkan diperoleh signifikansi t sebesar $0.088 > 0.05$. ini berarti variabel prosentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel ROA diperoleh signifikansi t sebesar $0.011 < 0.05$. ini berarti variabel ROA berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel EPS diperoleh signifikansi t sebesar $0.856 > 0.05$. ini berarti variabel EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel PER diperoleh signifikansi t sebesar $0.042 < 0.05$. ini berarti variabel PER berpengaruh terhadap *initial return*.

Nilai signifikansi F sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 berarti menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga diketahui bahwa reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, EPS dan PER secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.

Persamaan regresi linear berganda yang didapatkan dari hasil analisis tersebut:

$$Y = 32,698 - 21,998X_1 + 0,321X_2 - 1,031X_3 - 0,000867X_4 + 0,015X_5 + e$$

Menentukan koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menghasilkan nilai adjusted R^2 memperlihatkan nilai 0,234. Hal ini berarti variabel reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, EPS, dan PER hanya dapat mempengaruhi variabel *initial return* sebesar 23,4% dan 76,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

PEMBAHASAN

Analisis data yang telah dilakukan menunjukkan hasil penelitian yang menjawab hipotesis. Pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan sebagai berikut :

Pengaruh reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, EPS, dan PER terhadap *initial return*.

Variabel reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, ROA, EPS, dan PER terhadap *initial return*. Kondisi menyeluruh perusahaan ketika melakukan IPO menjadi pertimbangan investor sebelum memutuskan berinvestasi di saham yang ingin investor beli. Variabel yang peneliti gunakan merupakan proksi dari informasi prospektus perusahaan. Informasi penjamin emisi yang menanggung semua kebutuhan emiten menjadi pertimbangan investor karena investor menilai semakin bagus reputasi yang dimiliki oleh penjamin emisi maka harga saham yang terbentuk di pasar perdana semakin mendekati harga ideal untuk dibeli. Informasi prosentase saham yang dilepas oleh perusahaan juga menjadi perhatian para investor karena melalui jumlah saham yang diedarkan berpengaruh terhadap *gain* yang akan diterima investor akan berpeluang semakin tinggi pula. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa emiten yang melakukan IPO memiliki kemampuan finansial yang kuat sehingga memberikan jaminan kepada investor bahwa harga saham emiten akan cenderung naik atau stabil. Nilai EPS yang tinggi juga menjadi pertimbangan investor sebelum membeli saham di pasar perdana karena besar kecilnya *return* yang didapat oleh investor dipengaruhi oleh nilai EPS yang mampu dihasilkan oleh emiten. Rasio PER ikut menentukan harga saham yang akan dibeli investor masuk kategori saham yang relevan dibeli atau tidak karena nilai PER menunjukkan posisi harga saham apakah mendekati harga layaknya atau sebaliknya, bisa terlalu mahal atau terlalu murah.

Informasi yang terkandung dalam prospektus perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor atas saham yang akan dibelinya. Pengaruh yang dihasilkan dari kelima variabel hanya sebesar 23,4% dan sisanya 76,6% dipengaruhi variabel lain yang juga termasuk dalam informasi prospektus. Sehingga masih banyak variabel lain yang dimungkinkan mempengaruhi *initial return* saham IPO.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return*

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial variabel reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini berarti bahwa semakin baik reputasi reputasi *underwriter*, maka tingkat *initial return*nya akan semakin rendah. Semakin tinggi nilai IPO yang ditanggung oleh *underwriter* dalam melakukan penjaminan emisi terhadap saham yang diterbitkan oleh emiten maka semakin baik reputasi *underwriter* tersebut, maka tingkat kepercayaan emiten terhadap *underwriter*nya semakin tinggi. Emiten percaya *underwriter* yang memiliki reputasi baik akan mampu membentuk harga saham yang sesuai dengan *return* yang diharapkan emiten atas pencatatan sahamnya. Semakin tinggi *return* yang diharapkan oleh emiten akan menyebabkan *return* yang di peroleh investor akan mengecil, sehingga akan mampu memperkecil tingkat *initial return*.

Underwriter memiliki pengaruh yang signifikan dikarenakan *underwriter* memegang peranan penting dalam penentuan harga saham pada saat penjaminan emisi. *Underwriter* juga pihak yang bertanggung jawab terhadap berhasil tidaknya penawaran saham. Bila emiten menggunakan penjamin emisi yang berkualitas tinggi (*reputable*),

para investor akan merespon secara positif informasi tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa hasil penelitian yang dilakukan Meiranto (2011) dan Irawati (2009). Namun penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Febriana (2004). Kesenjangan hasil penelitian ini dapat diakibatkan oleh data tahun penelitian yang berbeda.

Pengaruh prosentase saham yang ditawarkan terhadap *initial return*

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial variabel prosentase saham yang ditawarkan tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Tidak adanya pengaruh antara prosentase saham yang ditawarkan terhadap *initial return* cenderung disebabkan para investor yang menganggap bahwa secara umum dalam penawaran umum perdana, prosentase saham yang ditawarkan tidak akan melebihi prosentase mayoritas pemegang saham di portepel perusahaan karena tujuan perusahaan *go public* adalah untuk mendapatkan tambahan modal, bukan untuk mendapatkan investor yang ingin *men-takeover* kepemilikan perusahaan, sehingga kecenderungan untuk memegang kendali perusahaan relatif tidak bisa dilakukan oleh investor di bursa efek.

Dalam hal ini para investor cenderung tidak memperhatikan prosentase saham yang ditawarkan oleh emiten melainkan lebih memperhatikan nilai aset perusahaan yang dimiliki. Dikatakan demikian karena investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan jumlah aset yang besar, maka perusahaan akan mengalami kondisi yang stabil, yang mampu bertahan dan berkembang dalam berbagai kondisi ekonomi, sehingga cenderung akan menawarkan saham kepada masyarakat dalam jumlah yang besar.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Handayani (2007) dan Gumanti (2007). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setianingrum (2005) dan Sulistio (2005). Kesenjangan hasil penelitian ini dapat diakibatkan dari data tahun penelitian yang berbeda.

Pengaruh ROA terhadap *initial return*

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial variabel ROA memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal tersebut mencerminkan bahwa para investor mempertimbangkan tingkat ROA suatu perusahaan karena ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Rifai, 2009).

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan menjadi penilaian utama investor sebelum berinvestasi. Karena dengan profitabilitas yang tinggi, investor menilai saham perusahaan akan menjajikan untuk dibeli karena harga saham akan bisa terkerek naik seiring naiknya tingkat profitabilitas perusahaan. Karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Laba merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan

keputusan investasi. Sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Hal ini menyebabkan kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* awal semakin tinggi karena harga saham akan naik ketika dilepas di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2004). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Setianingrum (2005) dan Handayani (2007). Kesenjangan hasil penelitian ini bisa disebabkan perbedaan cara penentuan sampel penelitian dan perbedaan data tahun yang digunakan.

Pengaruh EPS terhadap *initial return*

Berdasarkan hasil penelitian secara parsial variabel EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Tidak adanya pengaruh antara EPS terhadap *initial return* disebabkan investor sangat mempertimbangkan faktor resiko atas investasi yang akan dipilihnya.

Penilaian faktor resiko oleh investor sangat diperhatikan karena mempengaruhi berapa *return* yang akan diperoleh investor dari modal yang diinvestasikannya. Dalam kaitan penelitian ini, investor dihadapkan untuk berinvestasi saham atau deposito berjangka karena dua jenis investasi inilah yang banyak diperbandingkan oleh investor dari segi besaran imbal hasilnya. Hal ini dapat dilihat dari kecenderungan investor yang melakukan perubahan pada jenis investasinya yang semula berinvestasi saham di pasar modal menjadi berinvestasi deposito di pasar uang, yang disebabkan oleh kondisi ekonomi di Indonesia.

Di kisaran tahun penelitian selama 2006 sampai dengan 2011 tercatat ada beberapa kejadian makro yang membuat investor tidak memilih pasar modal sebagai sarana

investasinya yaitu pada akhir tahun 2005 dimana keadaan perekonomian Indonesia tidak stabil disebabkan mengalami krisis nilai tukar (rupiah terdepresiasi atas dollar AS) yang salah satunya diakibatkan oleh tingginya harga minyak dunia yang mendekati \$ 70/barel. Sedangkan pada kuartal IV tahun 2008, Indonesia terkena dampak dari krisis finansial global di Amerika (*subprime-mortgage*) yang menyebabkan BEI menghentikan kegiatan bursa selama 3 hari (8-10 Oktober 2008).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian handayani (2007). Perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan perbedaan sample yang digunakan.

Pengaruh PER terhadap *initial return*

Berdasarkan hasil penelitian variabel PER memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Adanya pengaruh antara PER terhadap *initial return* disebabkan investor sangat mempertimbangkan tingkat prospek perusahaan atas laba yang dihasilkannya.

PER adalah pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai instrinsik saham. Jika nilai instrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya maka saham tersebut *undervalued* sehingga sebaiknya dibeli, bila nilai *intrinsik* saham lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya, maka saham tergolong *overvalued* sehingga saham tersebut sebaiknya tidak dibeli. sehingga PER dapat digunakan untuk melakukan penilaian atas perusahaan sehingga mendorong keputusan investor untuk menjual saham yang dinilai *overvalued* dan membeli saham

perusahaan yang dinilai *undervalued* (Sudana. 2009:27). Semakin rendah PER maka prospek perusahaan akan semakin menurun atau kurang layak untuk diinvestasikan sahamnya di pasar modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rifai (2009) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Sulistio (2005). Perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan penentuan sample yang berbeda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Reputasi *Underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Semakin baik reputasi *underwriter* maka akan memperkecil kemungkinan saham mengalami *underpricing* sehingga tingkat *initial return* akan semakin rendah pula. Prosentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan karena investor cenderung menganggap bahwa secara umum dalam penawaran umum perdana, prosentase saham yang ditawarkan hanya sebatas pada sejumlah prosentase atau jumlah tertentu yang telah ditetapkan oleh BEI, sehingga kecenderungan untuk memegang kendali perusahaan relatif tidak dapat dilakukan. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan ROA merupakan rasio yang menjelaskan tingkat profitabilitas perusahaan. ROA menjelaskan seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola asetnya sehingga mampu menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya. *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan investor menilai tingkat imbal hasil atau *return* di pasar uang lebih tinggi daripada di pasar modal. Selain itu investor menilai berinvestasi di pasar

modal masih terlalu beresiko di lakukan dengan kondisi ekonomi yang belum stabil. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan rasio ini mampu memberikan gambaran prospek perusahaan kedepan. Semakin tinggi nilai PER maka prospek perusahaan akan semakin baik.

Penelitian ini memiliki manfaat bagi beberapa pihak sehingga penting untuk dilakukan. Setelah diperoleh kesimpulan dari penelitian ini, saran untuk perusahaan emiten sebaiknya meningkatkan nilai perusahaannya sehingga menarik investor untuk membeli saham tersebut. Hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan penawaran umum perdana hendaknya memperhatikan faktor-faktor seperti reputasi *underwriter* yang menangani emiten karena di tangan penjamin emisi semua kepentingan emiten saat IPO dipertanggung jawabkan, selanjutnya adalah faktor ROA yang menjelaskan seberapa besar laba yang mampu dihasilkan oleh emiten. Dan faktor PER yang mampu menjelaskan prospek perusahaan setelah melakukan IPO. Saran berikutnya bagi peneliti selanjutnya menambah variabel yang dimungkinkan dapat mempengaruhi tingkat *initial return* diluar informasi prospektus, seperti faktor makro ekonomi atau faktor tanggung jawab sosial perusahaan dan menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, Syaiful dan Jogyanto Hartono. 2003. Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari 2003. Hal. 41-53.

- Aldiracita. 2010. *Sekilas tentang WPPE, Manager Investasi, Penjamin Emisi*. (<http://www.aldiracita.com/education/kata-penganstandar-profesi-pasar-modal.html>, diakses 12 April 2012)
- Amin, Aminul. 2007. Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan IPO di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X Unhas Makassar 26-28 Juli 2007*.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi.
- Arini. 2011. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan IPO di BEI. *Skripsi*. Bandar Lampung: Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Bakke, Einer. Dkk. 2010. Public Information and IPO Underpricing. *ECGI-Finance Working Paper*, No. 322/2011.
- Beatty, Randolph. P. 1989. Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. *Accounting Review*, Vol. LXIV No. 4. pp. 693-707.
- Brigham dan Houton. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Febriana, Dian. 2004. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing saham perusahaan yang IPO di BEI (2000-2002). *Skripsi*. Yogyakarta: JA FE Universitas Islam Indonesia

- Fohlin, Caroline. 2010. Asymmetric Information, Market Power, and the Underpricing of New Stock Issues in Germany, 1882-1892. *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 3 (September 2010).
- Gumanti, T. A. 2007. Ownership Retention, Jumlah Faktor Resiko, Tujuan Penggunaan Dana dan Underpricing di Pasar Perdana Saham. *The 1st PPM National Conference on Management Research 7 November 2007*.
- Goyen, M. 2005. An Australian Baseline Model for Underpricing. *Accounting and Finance*, Vol. 45, No. 1, pp. 95-125, March 2005.
- 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.
- Irawati, S. U. 2009. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Bumi Aksara
- Kodrat, Sukardi, D. dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Kurniawan, Benny. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO. *Skripsi*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Loughran, Tim dan Jay Ritter. 2004. Why Has IPO Underpricing Change Over Time. *Journal Financial Management, Autumn 2004*, pages 5-37.
- Maholtra, N. K. 2007. *Marketing Research : An Applied Orientation*. New Jersey : Pearson Prentice Hall.
- Mahmudah, Rizka. Dkk. 2000. Variabel-Variabel yang mempengaruhi EPS dan Pengaruhnya Bersama Informasi Akuntansi Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Fordema*, (online), vol. 3, No. 1, (<http://jurnal.pdii.lipi.go.id>, diakses 15 Juni 2012).
- Martani, Dwi. 2004. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing Di BEJ dari Tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi IV Surabaya 16-17 Oktober 2003*.
- Nasarudin, I.M. dkk. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kencana
- Priandho, Eka. 2010. Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, dan Financial Leverage Terhadap Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008. *Tesis*. Yogyakarta: Fakultas Ilmu Sosial dan

- Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Priansony, Nicodemus. 2008. Pengaruh Return On Equity Ratio, Price Earning Ratio, dan Likuiditas Terhadap Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di BEJ. *Skripsi*. Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Raharjo, Mudjia. 2011. Metode Pengumpulan Data Penelitian Kualitatif. *Materi Kuliah Metodologi Penelitian PPs*. UIN Maliki Malang. (<http://mudjiraharjo.uin-malang.ac.id.html>, diakses 27 April 2012)
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Setianingrum, Tia. 2005. Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Intial Return pada Penawaran Saham Perdana. *Tesis*. Jakarta: Magister Manajemen Universitas Widyatama
- Sjahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Surabaya : Airlangga University Press
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Sujianto, A. E. 2009. *Aplikasi Statistik dengan SPSS 16*. Jakarta: Prestasi Pustaka
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo 15-16 September 2005*.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Suratman dan Ana Rokhmatussa'dyah. 2011. *Hukum Investasi & Pasar Modal*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Syahputra, S. H. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan yang IPO di BEJ Tahun 2003-2006. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Syamsudin, Lukman. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang 23-26 Agustus 2006*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. 1995. Jakarta: Lembaran Negara Republik Indonesia
- Untung, Budi. 2011. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Simposium*

*Nasional Akuntansi VIII Solo
15-16 September 2005.*

Wibowo, D. S., 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Perbankan yang IPO Periode 1999-2003. *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.