

TESIS

**KONSEKUENSI SINYAL PROSPEKTUS PERUSAHAAN
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA IPO
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**CONSEQUENCES SIGNALING OF THE COMPANY'S
PROSPECTUS ON INITIAL RETURNS AT IPO IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

SARTIKA



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

**KONSEKUENSI SINYAL PROSPEKTUS PERUSAHAAN
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA IPO
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**CONSEQUENCES SIGNALING OF THE COMPANY'S
PROSPECTUS ON INITIAL RETURNS AT IPO IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**SARTIKA
A062182006**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

KONSEKUENSI SINYAL PROSPEKTUS PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

SARTIKA
A062182006

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal **01 Desember 2020**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui

Komisi penasehat

Ketua

Anggota



Dr. R. A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP 196703191992032003



Dr. Syamsuddin, SE., Ak., M.Si., CA
NIP 196704141994121001

Ketua Program Studi
Magister Sains Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. R. A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP 196703191992032003



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : SARTIKA
NIM : A062182006
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

KONSEKUENSI SINYAL PROSPEKTUS PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

merupakan karya ilmiah saya sendiri dan berdasarkan pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan, terkecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari pada naskah ini terdapat unsur-unsur plagiarisme dan dapat dibuktikan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 01 Desember 2020

Yang membuat pernyataan,



SARTIKA
NIM A062182006

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis/disertasi ini. Tesis/Disertasi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Sains (M.Ak.) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti ucapkan kepada Ibu Dr. R. A. Damayanti, S.E.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA. dan Bapak Dr. Syamsuddin, SE., Ak.,M.Si.,CA., sebagai tim penasehat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih yang sangat dalam kupersembahkan kepada kedua orangtua tercinta ayah Sahabuddin Andi Manrang dan ibu Fatimah Amir beserta saudara-saudara dan sahabat-sahabat peneliti atas bantuan, nasihat, dan motivasi yang diberikan selama penelitian tesis ini. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-NYA atas bantuan yang diberikan hingga tesis/disertasi initerselesaikan dengan baik.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempumakan tesis ini.

Makassar, 01 Desember 2020

Peneliti



SARTIKA

NIM A062182006

ABSTRAK

Konsekuensi Sinyal Prospektus Perusahaan Terhadap *Initial Return* Pada IPO Di Bursa Efek Indonesia

Sartika
Ratna Ayu Damayanti
Syamsuddin

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share* dan *financial leverage* terhadap *initial return* dengan reputasi *underwriter* sebagai Variabel Moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO periode 2015-2019. Sampel penelitian diperoleh melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 76 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil Penelitian menunjukkan bahwa (1) Reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*; (2) reputasi *underwriter* berhasil memoderasi pengaruh reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage* terhadap *initial return*. *Underwriter* berperan sebagai perantara antara perusahaan yang melakukan IPO dengan investor pada pasar perdana. *Underwriter* yang berkualitas akan lebih profesional dalam perannya sebagai perantara sehingga dapat melakukan penawaran terbaik untuk kedua belah pihak.

Kata Kunci: Reputasi Auditor, Nilai Penawaran Saham, Likuiditas, Profitabilitas, *Earning Per Share*, *Financial Leverage*, *Initial Return*, Reputasi *Underwriter*.

ABSTRAK

Consequences Signaling Of The Company's Prospectus On Initial Returns At IPO In Indonesia Stock Exchange

Sartika
Ratna Ayu Damayanti
Syamsuddin

This study aims to analyze the effect of auditor reputation, stock offering value, liquidity, profitability, earning per share and financial leverage on initial returns with the underwriter's reputation as a moderating variable. The population in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange and conducted IPO for the 2015-2019 period. The research sample was obtained through purposive sampling method and resulted in 76 companies. The analysis technique used to analyze the data is multiple regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that (1) auditor's reputation, the value of the stock offering, liquidity, profitability, earning per share and financial leverage has a significant effect on initial return; (2) underwriter's reputation successfully moderates the effect of auditor reputation, stock offering value, liquidity, profitability, earning per share, and financial leverage on initial return. The underwriter acts as an intermediary between companies conducting IPOs and investors in the primary market. A qualified underwriter will be more professional in their role as intermediary so that they can make the best offer for both parties.

Keywords: Auditor's Reputation, Stock Offer Value, Liquidity, Profitability, Earning Per Share, Financial Leverage, Initial Return, Underwriter's Reputation.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat teoritis	11
1.4.2 Manfaat praktis.....	13
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	15
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	15
2.1.2 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	17
2.1.2.1 Pengertian <i>Initial Public Offering</i>	17
2.1.2.2 Tahapan Penawaran Saham Umum (IPO)	21
2.1.3 <i>Initial Return</i>	22
2.1.4 Prospektus Perusahaan	23
2.1.4.1 Reputasi Auditor.....	24
2.1.4.2 Nilai Penawaran Saham	25
2.1.4.3 Likuiditas	26
2.1.4.4 Profitabilitas.....	26
2.1.4.5 <i>Earning Per Share</i>	27
2.1.4.6 <i>Financial Leverage</i>	27
2.1.4.7 <i>Reputasi Underwriter</i>	28
2.2 Tinjauan Empiris	29
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS HIPOTESIS	36
3.1 Kerangka Pemikiran	36

3.2 Hipotesis	39
3.2.1 Pengaruh reputasi auditor terhadap <i>initial return</i>	39
3.2.2 Pengaruh NPS terhadap <i>initial return</i>	40
3.2.3 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>initial return</i>	41
3.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>initial return</i>	41
3.2.5 Pengaruh <i>Earning per share</i> terhadap <i>initial return</i>	42
3.2.6 Pengaruh <i>Financial leverage</i> terhadap <i>initial return</i>	43
3.2.7 Pengaruh reputasi <i>underwriter</i> dalam memoderasi Reputasi auditor, Nilai penawaran saham, Likuiditas, Profitabilitas, <i>Earning per share</i> dan <i>Financial leverage</i> terhadap <i>initial return</i>	44
BAB IV METODE PENELITIAN	46
4.1 Rancangan Penelitian	46
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	46
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	47
4.4 Jenis dan Sumber Data	47
4.5 Metode Pengumpulan Data	48
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
4.6.1 Variabel Penelitian.....	48
4.6.2 Definisi Operasional	49
4.6.2.1 <i>Initial Return</i>	49
4.6.2.2 Reputasi auditor	50
4.6.2.3 Nilai penawaran saham	50
4.6.2.4 Likuiditas	51
4.6.2.5 Profitabilitas.....	51
4.6.2.6 <i>Earning per share</i>	52
4.6.2.7 <i>Financial Leverage</i>	52
4.6.2.8 Reputasi <i>underwriter</i>	53
4.7 Teknik Analisis Data	53
4.7.1 Statistik Deskriptif	53
4.7.2 Uji Asumsi Klasik	53
4.7.2.1 Uji Normalitas	53
4.7.2.2 Uji Multikolinieritas	54
4.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas	54
4.7.2 Pengujian Hipotesis.....	55
4.7.3.1 Uji Statistik F (Simultan).....	55
4.7.3.2 Uji Statistik t (Parsial)	55
4.7.3.3 Koefisien Determinasi (R^2).....	56
4.7.3 Analisis Regresi Moderasi.....	56
BAB V HASIL PENELITIAN	58
5.1 Deskripsi Data	58

5.2 Deskripsi Hasil Penelitian	59
5.2.1 Statistik Deskriptif	59
5.2.2 Uji Normalitas	61
5.2.3 Uji Uji Multikoonieritas	62
5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	62
5.2.5 Analisis Regresi Berganda	64
5.2.6 Analisis Regresi Moderasi.....	66
5.3 Pengujian Hipotesis	66
BAB VI PEMBAHASAN	74
6.1 Reputasi auditor berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	75
6.2 Nilai penawaran saham berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	77
6.3 Likuiditas berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	78
6.4 Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	80
6.5 <i>Earning per share</i> berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	82
6.6 <i>Financial leverage</i> berpengaruh terhadap <i>initial return</i>	83
6.7 Reputasi <i>underwriter</i> memoderasi Reputasi auditor, Nilai penawaran saham, Likuiditas, Profitabilitas, <i>Earning per share</i> dan <i>Financial leverage</i> terhadap <i>initial return</i>	85
BAB VII PENUTUP	89
7.1 Kesimpulan	89
7.2 Implikasi	91
7.3 Keterbatasan Penelitian	92
7.4 saran	92
DAFTAR PUSTAKA	94
LAMPIRAN	98

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO	3
5.1 Penentuan sampel penelitian	59
5.2 Hasil Statistik Deskriptif	60
5.3 Hasil Pengujian Multikolenearitas.....	63
6.1 Ringkasan hasil penelitian	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Pemikiran	39
3.2 Kerangka Konseptual	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Peta Teori	98
2. Data sampel perusahaan	109
3. Data reputasi <i>underwriter</i>	111
4. Perangkingan <i>Underwriter</i> berdasarkan <i>total Trading Value</i>	113
5. Daftar KAP <i>Second Tier</i>	113
6. Data reputasi auditor	114
7. Rekapitulasi data penelitian	116
8. Statistik Deskriptif.....	118
9. Hasil pengujian normalitas	119
10. Hasil pengujian multikolonearitas	119
11. Hasil pengujian heteroskedastisitas	120
12. Hasil uji F (simultan)	120
13. Hasil pengujian adjusted R	120
14. Hasil pengujian analisis regresi berganda	121
15. Hasil pengujian analisis regresi moderasi	122

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Beberapa peneliti (Sundarasen, 2019; Wasiuzzaman dkk., 2018) yang telah melakukan penelitian mengenai masalah *Initial Return* pada saat IPO mengatakan bahwa masalah yang timbul dalam lingkungan penawaran saham perdana (IPO) pada dasarnya berasal dari perbedaan antara harga penawaran IPO dan harga penutupan hari pertama yang biasa disebut dengan *Initial Return* (Ritter, 1998). IPO telah lama menjadi subjek debat dan minat substansial di antara peneliti karena masalah internal (spesifik perusahaan) dan ketidakpastian eksternal seputar lingkungan IPO. Salah satu penyebab munculnya ketidakpastian ini disebabkan karena kurangnya pemberian sinyal informasi prospektus perusahaan kepada para investor (Sundarasen, 2019). Penelitian ini meninjau kembali masalah ketidakpastian dalam konteks global menggunakan beberapa variabel pensinyalan yaitu reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage*. Motivasi utama dari penelitian ini adalah eksplorasi masalah ketidakpastian IPO dari perspektif karakteristik reputasi *underwriter* yang dijadikan sebagai variabel moderasi dengan alasan bahwa keberadaan *underwriter* menjadi penengah bagi pihak investor dan pihak emiten.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak investor (Brigham dan Ehrhardt, 2015). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau

gambaran baik untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efeknya dipasaran. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Choiriya dkk., 2018).

Pada umumnya perusahaan yang melakukan proses *go public*, saham perusahaan terlebih dahulu diperdagangkan di pasar perdana. Pasar perdana merupakan pasar penjualan saham oleh perusahaan yang menerbitkan saham sebelum saham tersebut dijual melalui bursa efek. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal sebagai *initial public offering* (IPO). Setelah saham diperdagangkan di pasar perdana, barulah saham tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Di pasar inilah dana dikumpulkan melalui penjualan sekuritas baru. Arusnya dari para pembeli sekuritas tersebut (sektor simpanan) kepada para penerbit sekuritas (sektor investasi) (Horne dan Wachowich, 2013). Pada pasar perdana, saham dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut (Subayo dkk., 1999:116).

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana yang dilakukan perusahaan emiten merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. IPO adalah langkah awal untuk menentukan kelangsungan hidup perusahaan publik. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Pertama adalah harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan disebut sebagai *overpricing* dan yang kedua disebut *underpricing* yaitu kondisi yang terjadi jika harga saham perdana

lebih kecil dari harga saham yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan dipasar sekunder (Firth dan Smith, 1992). Para pihak investor mengharapkan akan terjadinya *underpricing* karena apabila terjadi *underpricing* maka investor akan mendapatkan *initial return* dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor tidak mendapatkan *initial return*. Investor menanamkan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan *initial return* (Darmaji dan Fachruddin, 2001).

Sepanjang sejarah Bursa Efek Indonesia, *Initial Public Offering* terbanyak dicapai pada 2 tahun terakhir yaitu 2018 dan 2019 ada sebanyak 110 perusahaan yang melakukan IPO. Fenomena ini dapat terjadi karena iklim ekonomi yang kondusif dan dukungan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga dapat memicu perusahaan untuk memanfaatkan pasar modal dalam pengembangan usahanya (Sanjana dan Lukman, 2020). Tabel 1.1 berisi informasi daftar perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di bursa efek indonesia (BEI) dari tahun 2015 sampai tahun 2019.

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019

Tahun IPO	Emiten	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Normal
2015	16	12	0	4
2016	16	11	5	0
2017	37	25	9	3
2018	56	43	12	1
2019	55	38	15	2
Jumlah	180	129	41	10

Sumber: e-bursa.com (Data diolah oleh penulis)

Tabel 1.1 merupakan data perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 5

tahun. Diketahui dari 180 perusahaan, sebanyak 129 perusahaan yang mengalami *underpricing* dan 41 perusahaan yang mengalami *overpricing*. Hal ini mengindikasikan bahwa sejauh mana tingkat *underpricing* saham yang berbeda-beda di setiap tahunnya pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di BEI tahun 2015-2019.

Data pada tabel 1.1 membuktikan bahwa banyak perusahaan yang masih kurang efisien dalam memperoleh dana atas penjualan saham perdana mereka. Fenomena *initial return* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetris informasi. Retnowati (2013) menyatakan bahwa asimetris informasi bisa terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun antara investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan akan menerbitkan prospektus, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan.

Pada saat IPO perusahaan harus membuat suatu prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Prospektus merupakan gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi yang digunakan oleh suatu lembaga perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang ditawarkannya untuk dijual kepada publik. Informasi prospektus terdiri dari informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan perhitungan laba rugi, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum, umur perusahaan, bidang usaha perusahaan, proporsi kepemilikan saham dan informasi-informasi lainnya yang relevan. Informasi yang diungkapkan dalam

prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dari saham yang ditawarkan oleh perusahaan emiten (Kim dkk., 1993: 195-211).

Informasi yang diungkap dalam prospektus merupakan suatu fenomena yang menarik bagi para peneliti keuangan baik di luar negeri maupun di dalam negeri, untuk meneliti secara empiris perilaku para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Initial Return dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yang berada dalam perusahaan (Junaeni dkk, 2013). Beberapa variabel yang dapat dikategorikan sebagai variabel keuangan didalam sebuah perusahaan adalah likuiditas, profitabilitas, *earning per share* dan *financial leverage*. Selain itu pergerakan *initial return* juga dapat dipengaruhi oleh variabel non keuangan seperti reputasi auditor, nilai penawaran saham dan *underwriter* (Hulu, 2017).

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek likuiditas perusahaan, karena dapat menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current Ratio (CR)* menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aktiva lancar

dengan total kewajiban lancar (jangka pendek). Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh. Suciningtyas dan Setyowati (2018), menemukan bahwa variabel current ratio berpengaruh negatif terhadap initial return dan Oktavia (2019) menemukan bahwa variabel current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai efektivitas suatu perusahaan dalam mencari keuntungan yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menarik minat para investor, hal ini karena semakin besar potensi keuntungan perusahaan, maka pemegang saham akan diuntungkan di masa depan. Profitabilitas diduga ikut mempengaruhi *initial return* pada saham perdana. Penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2015) dan (Gautama dkk., 2015) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *initial return* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Haska (2017) menunjukkan rasio profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Menurut Emilia (2008) dan Bajerne (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tentu akan mendorong munculnya sentimen positif mendorong kenaikan harga saham, sehingga mengakibatkan terjadinya kenaikan *Initial Return*, maka dari itu profitabilitas diduga ikut mempengaruhi tingkat dari initial return saham perdana (Darpius dkk., 2019).

Kebijakan utang (*leverage*) dapat didefinisikan sebagai kebijakan yang diterapkan perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan guna membiayai aktivitas operasional perusahaan (Setyowati dan Suciningtyas, 2018). Salah satu cara untuk mengetahui kondisi hutang perusahaan dengan memperhatikan perkembangan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal yang dimiliki. Besarnya financial leverage perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian return yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Setianingrum dan Suwito, 2008). Penelitian yang dilakukan Darpius (2019), Wiguna (2015) dan Isfaatun (2010) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Hal ini tentu akan mempengaruhi permintaan saham perusahaan pada saat IPO dan berimbas pada penurunan tingkat *Initial Return* yang dapat diterima investor. Sedangkan menurut Banerjee (2015) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sementara Gautama (2015), Wijayanto (2010) dan Susilowati (2010) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *financial leverage* dengan *initial return*.

Earning per share atau EPS diartikan sebagai besarnya laba yang didapat perusahaan tiap lembar saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan informasi penting bagi investor, terutama berhubungan dengan

nilai return yang akan diterima investor pada saat melakukan investasi (Herbanu, 2017). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola rasio pasar tentu akan mendorong meningkatnya nilai *initial return* yang akan diterima investor (Ross dkk., 2010). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Huda (2013) dan Herbanu (2017) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2015), Gautama (2015) dan Isfaatun (2010) yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Reputasi auditor juga diduga dapat mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan pembelian saham di pasar perdana. Penggunaan jasa auditor bereputasi baik dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor, karena laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor kredibel akan memberikan indikasi bahwa perusahaan benar-benar dalam keadaan sehat sehingga investor merasa aman menanamkan modalnya (Lestari dkk., 2015). Namun penelitian yang dilakukan oleh Wiguna (2015), dan Aryapranata (2017) menyatakan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sementara hasil penelitian Emilia (2008) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh antara Reputasi Auditor terhadap *Initial Return*.

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). Perusahaan yang

menawarkan saham dengan persentase yang besar dinilai akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan dimasa depan dan pada akhirnya akan memperbesar tingkat *underpricing* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Huda (2013) dan Herbanu (2017) menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada saham yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aryapranata (2017) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan Darpius (2019) dan Emilia (2008) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh antara persentase penawaran saham terhadap *initial return*.

Pada penelitian ini peneliti juga menjadikan variabel reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi, yaitu variabel yang akan memperkuat atau memperlambat pengaruh variabel independen terhadap dependen. Alasan pemilihan variabel reputasi *underwriter* adalah karena selain sebagai salah satu penentu harga saham IPO, *underwriter* juga merupakan motor dalam proses IPO. *Underwriter* yang menjadi pihak dalam menjembatani kepentingan emiten dan investor ini diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpricing*. Emiten dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor dengan menggunakan jasa *underwriter* yang berkualitas baik. Dalam penelitian ini untuk menguji regresi dengan variabel moderasi, peneliti menggunakan uji interaksi yang disebut *moderate regression analysis* (MRA). Pengujian menggunakan analisis regresi moderasi ini merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (Ghozali, 2013). Dalam penelitian Haska (2017) menyatakan bahwa

reputasi *underwriter* mampu memoderasi hubungan antara risiko investasi dan nilai penawaran saham terhadap *initial return*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wiguna (2015). Dalam penelitian tersebut membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return* yang dilakukan dengan pengamatan laporan keuangan, harga penawaran perdana dan harga penutupan saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu 4 tahun dari tahun 2009 s.d 2013 (time Series).

Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan pada *research gap* tersebut di atas menunjukkan bahwa terjadi kontradiksi antara peneliti satu dengan yang lainnya. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian, sebelumnya penelitian Wiguna (2015) menggunakan variabel independen berupa reputasi auditor, reputasi *underwriter*, profitabilitas, *earning per share* dan *financial leverage*. Sedangkan penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu nilai penawaran saham dan likuiditas, dan menjadikan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Selain itu, periode penelitian juga berbeda dimana penelitian sebelumnya menggunakan periode penelitian dari tahun 2009 s.d 2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode penelitian dari tahun 2015 s.d 2019 dengan pertimbangan hasil penelitian akan lebih mencerminkan kondisi terkini.

1.2 Rumusan Masalah

Berawal dari asimetri informasi tentang kinerja perusahaan sebelum penawaran saham, maka dimungkinkan terjadi *initial return* yang akan diperoleh investor. Hal ini mendorong emiten untuk melakukan perbaikan kinerja sebelum

penawaran yang tercermin dalam laporan prospektusnya. Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut.

1. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
2. Apakah nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
5. Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
6. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?
7. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh dalam memoderasi pengaruh reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share (EPS)*, dan *financial leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari berbagai macam sumber referensi dan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.

2. Untuk mengetahui pengaruh nilai penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.
5. Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.
6. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.
7. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dalam memoderasi pengaruh reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat sebagai berikut.

1.4.1 Manfaat Teoretis

Secara teoretis hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi, terutama kajian akuntansi keuangan mengenai konsekuensi sinyal prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO, selain itu penelitian ini juga bisa dijadikan sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang ada.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi beberapa pihak yaitu sebagai berikut.

1. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi manajemen untuk mengambil langkah-langkah yang paling tepat saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan yang telah mengambil langkah yang tepat nantinya dapat memperoleh harga yang baik, sehingga semua saham yang ditawarkan oleh perusahaan bisa terjual semuanya di pasar modal.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebuah pertimbangan oleh para calon investor ketika menginvestasikan dananya di pasar modal. Sehingga para investor dapat memaksimalkan dana yang telah mereka investasikan pada perusahaan yang menjual sahamnya. Dengan demikian investor dapat memperoleh keuntungan baik berupa dividen maupun *capital gain*.

3. Bagi Peneliti

Manfaat yang diperoleh peneliti dari hasil penelitian ini yaitu, menambah pengetahuan mengenai seberapa besar reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage* dapat mempengaruhi *initial return* pada saat ipo, serta reputasi *underwriter* dalam memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu peneliti juga memperoleh pengetahuan-pengetahuan baru terkait dengan dunia pasar modal, khususnya tentang *Initial Return* pada saat IPO dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sekaligus untuk memperluas pengetahuan sebagai sumber referensi dalam pemikiran dan penalaran untuk masalah yang baru dalam penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun berdasarkan pedoman penulisan tesis dan disertasi yang telah ditulis oleh Program Magister dan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, 2013 yang digunakan untuk lebih memahami masalah dalam penelitian ini.

Bab I Pendahuluan. Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan terkait judul usulan penelitian ini.

Bab II Tinjauan Pustaka, Bab ini menguraikan teori yang menjadi dasar dalam proses meneliti. Peneliti mengkaji berbagai sumber yang berkaitan dengan judul untuk dijadikan sebagai acuan merumuskan hipotesis, kemudian digambarkan dalam rerangka pikir berupa alur penelitian yang akan dilakukan peneliti.

Bab III Kerangka Konseptuan dan Hipotesis., Bab ini menguraikan kerangka pemikiran teoretis dan penurunan hipotesis penelitian. Bab ini menjelaskan perumusan hipotesis berdasarkan konsep penurunan logis.

Bab IV Metode Penelitian, menguraikan rancangan penelitian, waktu penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, teknik

analisis data dan menjelaskan teknik pengolahan data yang digunakan hingga penggunaan analisis yang digunakan peneliti.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikembangkan oleh (Ross, 1997). *Signalling theory* menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan (Ross, 1997). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Signalling theory menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori ini menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara, salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain (Morris, 1987). Informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada calon investor merupakan sinyal dalam pengambilan keputusan. Sinyal dapat berupa informasi yang bersifat *financial maupun non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Tujuan dari teori *Signaling* 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 di presepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

Welch dan Ritter (2002) juga mengungkapkan konsep teori sinyal dalam fenomena *underpricing*. *Underpricing* dinyatakan sebagai suatu mekanisme yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi sinyal kepada investor atas kualitas perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kualitas yang baik dengan sengaja melakukan *underpricing* saham sehingga perusahaan akan memperoleh keberhasilan penjualan saham saat IPO maupun pada penawaran saham selanjutnya.

Michael (1999) menemukan bahwa reputasi auditor juga memberikan sinyal positif bagi perusahaan. Hal ini akan menyebabkan kenaikan permintaan dalam IPO yang merupakan efek dari *informational signalling*. Selain itu pada saat IPO biasanya *underwriter* akan menurunkan harga saham perdana, hal ini dilakukan untuk menurunkan risiko *overpricing*. Oleh sebab itu, teori ini memprediksikan jika nilai penerbitan berkurang, maka tingkat *underpricing* akan meningkat dan akan berpengaruh terhadap *Initial Return* (Kurniawan dan Haryanto, 2014).

Dalam kerangka teori *signaling*, calon emiten akan dengan sengaja mempublikasikan informasi privat kepada calon investor sebagai sinyal bagi pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Informasi yang bersifat finansial maupun non finansial mengenai perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi masa lalu, sekarang, dan prospek calon emiten di masa depan. Ketika informasi diterima, calon investor akan menganalisis dan menginterpretasikannya sebagai sebuah sinyal positif atau sinyal negatif. Jika calon investor mendapatkan lebih banyak *good news* daripada *bad news*, maka

ketidakpastian yang diinterpretasikan oleh calon investor atas nilai pasar perusahaan akan berkurang (Reese, 1998) dalam Aryapranata (2017). Dengan demikian, calon investor dapat membedakan antara perusahaan mana yang mempunyai kondisi serta prospek yang baik dan perusahaan mana yang tidak mempunyai prospek yang baik.

2.1.2 Initial Public Offering (IPO)

2.1.2.1 Pengertian Initial Public Offering

Penawaran umum atau *Public Offering* atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Undang- Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa: “Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emitan untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Jogiyanto (2000) mengatakan bahwa *initial public offering* merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya. Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beli selanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Transaksi di bursa efek sesudah pasar perdana ini disebut pasar sekunder (*secondary market*). *Initial public offering* secara sederhana diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dimana perusahaan menjual sahamnya ke *public* untuk pertama kalinya.

Darmadji dan Fakhruddin (2001) mengatakan bahwa penawaran umum perdana mencakup kegiatan-kegiatan berikut.

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
3. Pencatatan efek dibursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Initial Public Offering (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal (*capital need*). Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*), permasalahan penting yang dihadapi adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Penetapan pada harga perdana (*Offering Price*) saham suatu perusahaan untuk pertama kalinya ke publik (*go public*) merupakan hal yang tidak mudah untuk dilakukan. Ada banyak hal atau faktor yang harus dipertimbangkan, seperti: reputasi auditor, nilai penawaran saham, likuiditas, *earning per share*, profitabilitas, *financial leverage*, kondisi pasar, dan lainnya.

Ketetapan harga pada penawaran perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*emiten*). Pihak emiten

tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan mereka juga akan semakin baik. Di sisi lain, harga yang tinggi akan mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan tidak begitu laku (kurang laku).

Saham yang dijual melalui *Public Offering* dapat digolongkan dalam dua kelompok, Reilly and Brown (2006) adalah sebagai berikut.

1. *Second equity issuer*, adalah penjualan lembar saham tambahan dari lembar saham yang sudah beredar di pasar modal dan oleh karenanya investor memiliki pegangan dalam menentukan harga saham baru yang akan dijual yang setidaknya akan dihargai sebesar atau mendekati harga saham yang beredar.
2. *Initial public offering (IPO)*, adalah perusahaan pertama kali menjual saham kepada masyarakat dan oleh karena itu tidak ada harga pasar yang ditetapkan bagi saham-saham baru ini di pasar modal.

Beberapa kemungkinan yang bisa diperoleh bila perusahaan *Go Public* menurut Jogiyanto (2014:35), adalah sebagai berikut.

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan bila perusahaan sudah *going public*.

3. Nilai pasar diketahui

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajermanajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Selain keuntungan-keuntungan diatas, terdapat beberapa kerugian yang akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan *going public* menurut Jogiyanto (2014:35-36) adalah sebagai berikut.

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik juga enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir apabila perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya dapat diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

Jika perusahaan memutuskan untuk *going public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*initial public offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar dan berapa harga yang harus ditetapkan untuk selebar saham yang paling tepat. Untuk itu perlu sebuah pertimbangan agar tidak salah dalam mengambil keputusan ketika ingin melemparkan sahamperusahaannya ke publik.

2.1.2.2 Tahapan Penawaran Saham Umum (*Initial Public Offering*)

Walaupun sudah lebih singkat namun dalam proses *initial public offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Darmadji dan Hendry, 2001) yaitu sebagai berikut.

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

2. Tahap pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif.

3. Tahap penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan penca-tatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan di bursa efek indonesia.

2.1.3 Initial Return

Initial return merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode dari saat saham yang di beli pada pasar perdana dengan harga penutupan pada hari pertama (Haymans, 2012:77). Periode ini biasanya paling lama sekitar 3 minggu, bahkan hanya 1 minggu. Rata-rata tingkat pengembalian awal paling kecil 9.45% pada tahun 1995. Menurut Gautama, dkk (2015) *initial return* akan terjadi apabila pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder harga sahamnya ternyata lebih tinggi dari harga beli di pasar perdana. Definisi di atas menjelaskan bahwa *initial return* yang berhasil didapat apabila membeli saham pada *offering price* dan menjualnya pada harga penutupan pada hari pertama.

Penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham antar investor. Persentase selisih harga

saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas perbedaan harga saham tersebut, oleh karena itu investor cenderung menyukai tingginya *underpricing* agar mereka mendapatkan *initial return* tersebut.

Initial return diperoleh dari persentase perbandingan selisih antara harga penawaran perdana (*offering price*) dan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*) dengan harga penawaran perdana. Pembahasan teori IPO sebenarnya membahas *underpricing* harga saham IPO. Menurut Wiguna (2015) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *initial Return* adalah ukuran perusahaan, *financial leverage* dan reputasi auditor. Sedangkan menurut Haska (2017) Reputasi *Underwriter* mampu memoderasi pengaruh risiko investasi dan nilai penawaran saham terhadap *initial return*.

2.1.4 Prospektus Perusahaan

Prospektus menyajikan informasi mengenai perusahaan, laporan keuangan terbaru dan historis, proyeksi laba, dan persentase dividen yang dijanjikan, analisis perbandingan dengan industri sejenis, dan tujuan penggunaan dana. Menurut (Trisnawati, 1999) prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tempat lain.

Prospektus merupakan bentuk promosi emiten atas perusahaannya. Emiten akan memasukkan kedalam prospektus informasi-informasi yang relevan dengan

bisnis perusahaan sebagaimana yang disyaratkan oleh Bapepam, dengan harapan dapat menarik banyak calon pembeli berdatangan. Cara mendapatkan prospektus ringkas adalah melalui surat kabar harian nasional, paling tidak 3 hari kerja sebelum dimulainya masa Penawaran Umum. Sedangkan prospektus lengkap baru bisa diperoleh bersamaan dengan pengambilan surat saham kolektif di Biro Administrasi Efek. Guna menilai tawaran sebuah emiten sebelum mengambil keputusan membeli maka diperlukan prospektus ringkas.

Menurut Fama (1970) membagi informasi menjadi tiga tipe yaitu (1) informasi perubahan harga diwaktu lalu (*past price charges*), (2) informasi yang tersedia kepada publik dan (3) informasi yang tersedia kepada publik maupun private (*public and private information*). Dalam penelitian ini informasi prospektus perusahaan dapat dilihat dari beberapa variabel yang berguna bagi investor untuk menentukan pilihan investasi pada emiten tertentu. Variabel tersebut di antaranya adalah reputasi auditor, nilai penawaran saham, persentase penawaran saham, profitabilitas, *earning per share*, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter*.

2.1.4.1 Reputasi Auditor

Auditor mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan perusahaan menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987, salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik. Perusahaan yang akan *go public* harus memenuhi persyaratan bahwa laporan keuangan dua tahun terakhir adalah *unqualified opinion*. Audit tersebut diperlukan agar publik memperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material,

sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai informasi yang diperlukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh calon investor (Lestari dkk., 2015).

Penelitian ini menentukan reputasi auditor dengan mengkategorikan pemeringkatan auditor sesuai dengan frekuensi auditor dalam melakukan audit pada perusahaan yang IPO. Sampel penelitian membagi nilai menjadi 1 kategori. Nilai 1 diberikan untuk auditor yang mengaudit klien paling banyak, sedangkan nilai 1 diberikan untuk auditor yang mengaudit klien paling sedikit

2.1.4.2 Nilai Penawaran Saham

Nilai penawaran saham Nilai penawaran saham merupakan jumlah penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dalam pelaksanaannya (Tjiptono, 2011:58).

Nilai penawaran saham bertujuan untuk dapat memperlihatkan besarnya skala penawaran saham pada saat terjadinya IPO. Manfaat penawaran saham di pasar modal antara lain: Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin), Biaya *go public* lebih murah, proses relatif mudah, pembagian deviden berdasarkan keuntungan, penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat.

2.1.4.3 Likuiditas

Likuiditas (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2014:119). Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Likuiditas saham merupakan kemudahan yang di dapat oleh seseorang dalam mencairkan sahamnya lewat proses jual beli di bursa efek tanpa menurunkan harganya. Likuiditas (*current ratio*) ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membaya hutang-hutang tersebut. Likuiditas (*current ratio*) yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yg dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya (Munawir, 2010:72). Dengan demikian semakin besar Current ratio maka semakin kecil *initial return* (Ardiansyah, 2004).

2.1.4.4 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Febriani (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Pahlevi, 2014). Laba merupakan salah satu tolok ukur keberhasilan kinerja perusahaan. Selain itu, laba juga sering

dijadikan salah satu indikator yang dilihat para investor sebelum mereka menginvestasikan dana mereka karena laba menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban mereka kepada pemegang saham. Bagi perusahaan, laba menjadi hal yang penting karena laba menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan guna melaksanakan kegiatan operasional perusahaan tersebut.

2.1.4.5 Earning Per Share

Earning per share (laba per saham) yang dibagikan merupakan salah satu informasi penting bagi investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. *Earning per share* (EPS) merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. *Earning per Share* (EPS) menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan. Pertumbuhan *earning per share* yang positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Menurut Herbanu (2017), *earning per share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*).

2.1.4.6 Financial Leverage

Husnan dan Pudjiastuti (2006) mengatakan bahwa *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Bunga ini harus dibayar, berapapun keuntungan operasi perusahaan. Menurut Kim, dkk (2001), secara teoritis *financial leverage*

menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Besarnya *financial leverage* perusahaan akan menunjukkan semakin besarnya risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO (Pahlevi, 2014). Pada penelitian ini digunakan proxy *debt to equity ratio* (DER) dalam menghitung *financial leverage*. Alasan penggunaan DER dalam mengukur *financial leverage* karena DER lebih menunjukkan menunjukkan tingkat resiko hutang yang akan ditanggung oleh ekuitas perusahaan.

2.1.4.7 Reputasi *Underwriter*

Fungsi penjamin emisi (*Underwriter*) di dalam poses *go public* berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 adalah menjadi pihak yang membuat kontrak dengan emiten dan melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, oleh karena itu *underwriter* merupakan lembaga penunjang yang berperan besar bagi kelangsungan *go public* emiten. Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses (Lestari, dkk, 2015).

Fungsi *underwriter* pada saat IPO yaitu menjamin terjualnya saham sesuai dengan tipe penjaminan yang disepakati dan menentukan harga penawaran yang tepat bersama-sama dengan emiten. Mereka juga memberi nasehat tentang hal-hal yang perlu diperhatikan emiten serta bagaimana dan kapan saat yang tepat melakukan penawaran. *Underwriter* dinilai berdasarkan kemampuannya untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi

bagi para investor. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar.

2.2 Tinjauan Empiris

Beberapa penelitian terdahulu yang berupa jurnal – jurnal baik jurnal nasional maupun jurnal internasional telah meneliti tentang *Initial Return* atau sejenisnya yang telah dirangkum oleh peneliti untuk melihat efek moderasi reputasi *underwriter* dalam reputasi auditor, nilai penawaran saham, persentase penawaran saham, profitabilitas, *earning per share*, dan *financial leverage* terhadap *initial return*.

Sundarasen (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan retensi kepemilikan terhadap *initial return* pada saat IPO dengan dengan tingkat korupsi sebagai variabel moderasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa data cross-sectional yang terdiri dari 6.182 perusahaan yang melakukan IPO dari 30 OECD di berbagai negara pada tahun 2003-2012. Hasil penemuan ini menunjukkan bahwa kerangka hukum dan tingkat korupsi suatu negara mengubah efek reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, dan retensi kepemilikan dalam lingkungan IPO. Ketiga variabel ini memitigasi asimetri informasi, memberi sinyal nilai perusahaan kepada calon investor dan pada akhirnya mengurangi *initial return* pada saat IPO. Tingkat korupsi memoderasi secara negatif pada negara – negara yang memiliki hukum umum seperti Negara Skandinavia sedangkan di negara-negara hukum perdata seperti Jerman dan Perancis, menunjukkan pentingnya variabel pensinyalan di kedua negara hukum sipil ini.

Bajernee (2015) melakukan penelitian tentang apakah parameter keuangan berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat IPO. Analisis menunjukkan,

bahwa empat parameter yaitu, Rasio Lancar, Hutang terhadap Rasio Ekuitas, Pengembalian Aset dan Pengembalian Modal dari ikatan IPO perusahaan mempengaruhi tingkat harga di bawah IPO. S.tudi ini dilakukan pada IPO dalam konteks pasar modal India periode 2007 hingga 2013.

Wasiuzzaman dkk., (2018) melakukan penelitian mengenai dampak dari faktor pengungkapan risiko terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 96 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dari tahun 2009 hingga tahun 2013. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa hubungan langsung antara *initial return* IPO dan pengungkapan risiko ditemukan sangat signifikan, namun penelitian lebih lanjut ke dalam kelompok risiko individu menunjukkan bahwa hanya risiko investasi yang sangat signifikan dan mempengaruhi *initial return* IPO.

Haska (2017) melakukan penelitian tentang Pengaruh Risiko Investasi, *Return On Equity* (Roe) Dan *Proceeds* Terhadap *Underpricing* Dengan Reputasi *Underwriter* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Keluangan yang IPO di BEI Periode 2010-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) risiko investasi memiliki pengaruh negatif dan dampak signifikan terhadap *underpricing*, 2) ROE memiliki pengaruh negatif dan dampak signifikan terhadap *underpricing*, 3) hasil investasi memiliki pengaruh negatif signifikan juga terhadap *underpricing*. Setelah dimoderasi oleh variabel reputasi *underwriter*, hanya risiko dan hasil investasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Darpius dkk., (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh *financial leverage*, profitabilitas dan besaran penawaran saham terhadap *initial return*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang go public

di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sampel perusahaan pada tahun 2011-2017. Hasil dari penelitian ini adalah (1) *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial Return* (2) sedangkan variabel profitabilitas dan persentase saham tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian *Initial Return*.

Widyawati dan Harsiah (2018) meneliti tentang pengaruh *current ratio*, *debt equity ratio* dan *return on assets* terhadap *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan *initialpublic offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio* Dan *Return On Assets* Dalam Penelitian ini masing-masing mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan *Initial Public Offering*. berdasarkan hasil penelitian secara bersama-sama antara *current Ratio*, *Debt Equity Ratio* Dan *Return On Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan manufaktur yang melakukan *Initial Public Offering*.

Aryapranata dan Adityawarman (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float* terhadap tingkat *underpricing* pada *initial public offering*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel reputasi auditor dan variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan variabel Persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan pada tingkat *underpricing*. Secara bersamaan, variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan variabel

Persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Herbanu (2017) melakukan penelitian tentang Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2015. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Umur Perusahaan dan Kondisi Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *Underpricing* Saham, (2) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan Terhadap *Underpricing* Saham, (3) Persentase Saham yang Ditawarkan dan *Earning Per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap *Underpricing* Saham, (4) Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham yang Ditawarkan, *Earning Per Share*, dan Kondisi Pasar secara simultan berpengaruh terhadap *Underpricing*.

Wiguna dan Yadnyana (2015) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang memengaruhi *initial return* pada penawaran saham perdana. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian sebanyak 78 perusahaan dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan pada *initial return*. Sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. ROA, EPS, AGE, reputasi *underwriter* dan sektor industri tidak berpengaruh pada *initial return*.

Lestari dkk., (2015) melakukan penelitian tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan reputasi

underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat underpricing. Secara parsial, hanya variabel reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap underpricing. Reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap underpricing, sedangkan persentase penawaran saham juga berpengaruh tidak signifikan terhadap underpricing namun dengan arah koefisien positif.

Gautama dkk., (2015) meneliti tentang Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Setelah *Initial Public Offering* (IPO). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai harga penawaran atau H-1 di dapat dari e-bursa.com. Data mengenai *underwriter* diambil dari prospektus yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan data-data mengenai keuangan perusahaan di ambil dari laporan keuangan perusahaan yang didapat dari BEI. Sampel perusahaan ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2013, memiliki rasio-rasio keuangan yang lengkap, dan perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap initial return baik secara parsial maupun secara simultan.

Pahlevi (2014) melakukan penelitian tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Persentase Saham yang ditawarkan ke Publik, dan Jenis Industri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

Underpricing, Sedangkan variabel Financial Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Underpricing, variabel Profitabilitas (ROA), Profitabilitas (NPM), Current Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Huda (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh nilai penawaran saham, prosentase penilaian saham, dan *earning per share* terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Nilai penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*, 2) Prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*, 3) *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

Susilowati (2010) melakukan penelitian mengenai konsekuensi signal prospektus perusahaan terhadap *initial return* saham pada pasar perdana di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa: likuiditas pada laporan keuangan secara statistik signifikan terhadap *initial return*. Kedua, keuangan lainnya seperti profitabilitas dan leverage keuangan secara statistik tidak signifikan terhadap *initial return*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor berpikir likuiditas lebih unggul untuk memprediksi stok *Initial Return* pada penawaran umum perdana.

Wijayanto (2010) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh *roa*, *eps*, *financial leverage*, *proceed* terhadap *initial return*. Data pada penelitian ini terdapat dalam *prospectus* perusahaan. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan dua kriteria yaitu terdiri dari perusahaan yang IPO selama periode tahun 2000-2006 dan underpriced. Dengan kriteria tersebut, 67 perusahaan dijadikan sebagai sampel. Hasil penelitian ini adalah

earning per-share (eps), dan *proceed* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap initial return, sedangkan *return on assets ratio* (ROA), dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.

Isfaatun dan Hatta (2010) meneliti tentang analisis informasi penentu harga saham saat *Initial Public Offering*. Populasi dalam artikel ini adalah perusahaan yang go publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan penawaran saham perdana, atau IPO. Sampel yang diambil dalam artikel ini adalah perusahaan yang melakukan IPO sejak tanggal 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2006. Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel *financial leverage* yang mempengaruhi return awal ketika perusahaan melakukan IPO.