

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang mengungkapkan bahwa pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Ghazali dan Anis, 2007:413).

Signaling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbuknya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya (Fahmi, 2012:100).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengutip kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar dengan harapan pasar akan dapat membedakan perusahaan yang bereputasi baik dan buruk. Allen dan Faulhaber (1989) dalam Permatasi (2014) mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki informasi mengenai kualitas dan prospek perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan melakukan *underpricing*. *Underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* merupakan sinyal baik akan kualitas dari perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan berani dalam mengambil risiko atas kerugian selama proses *initial public offering* sekaligus mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat proses IPO.

Sumarsono (2003) dalam Ratnasari dan Gunasti (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan perusahaan yang berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (ukuran perusahaan, *earning per share*, *price earning ratio*, *financial leverage*, *return on assets*, *return on equity*, kepemilikan saham lama, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*) merupakan sinyal yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.2 Pengertian Pasar Modal

Menurut Anoraga dan Piji (2001;7) pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Sedangkan menurut Hartono (2015;29) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Adapun menurut U Tun Wai dan Hugh T Patrick dalam Anoraga dan Piji (2001;7) menyebutkan 3 pengertian tentang pasar modal sebagai berikut:

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan *underwriter*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Instrumen pasar modal itu terbagi atas dua kelompok besar yaitu instrumen pemilik (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (*obligasi/bond*) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan dengan menjadi saham, dan sebagainya (Anoraga dan Piji, 2001;6). Sedangkan peranan pasar modal dilihat dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Kelebihannya lagi, dibandingkan kredit perbankan, bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan *inflatoire*.

Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada (Hartono, 2015;30).

2.2.1 Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang yaitu sebagai berikut ini (Anoraga dan Piji, 2001;13-14) :

- a. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :
 - 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
 - 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
 - 3) Tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan.

**Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
 - 5) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
 - 6) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
 - 7) Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
 - 8) Tidak ada bebas finansial yang tetap.
 - 9) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
 - 10) Tidak dikaitkan kekayaan penjamin tertentu.
- b. Manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :
- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
 - 2) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
 - 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
 - 4) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi.
 - 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.
 - 6) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.
- c. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu :
- 1) Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
 - 2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.

**Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- 3) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
- 4) Likuiditas efek semakin tinggi.
- d. Manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu :
 - 1) Mendorong laju pembangunan.
 - 2) Mendorong investasi.
 - 3) Penciptaan lapangan kerja.
 - 4) Memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR).
 - 5) Mengurangi beban negara bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

2.2.2 Pelaku Pasar Modal

Menurut Widoatmodjo (2009;33) pelaku pasar modal adalah seluruh unsur, bisa individu atau organisasi yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal sehingga pasar modal bisa melakukan kegiatan seperti yang kita lihat sehari-hari.

Menurut bidang tugasnya, pelaku pasar modal bisa dikelompokkan menjadi :

- a. Pengawas

Untuk tugas pengawasan, secara resmi dilakukan oleh BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan). BAPEPAM-LK adalah lembaga pemerintah di bawah Departemen Keuangan. Lembaga inilah yang bertugas membuat peraturan-peraturan sebagai pedoman bagi seluruh pelaku pasar modal.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

b. Penyelenggara

Yang mempunyai tugas menyelenggarakan bursa (perdagangan surat berharga) adalah bursa efek. Di Indonesia, sekarang ini hanya ada satu bursa, yaitu Bursa Efek Indonesia. Tugas utama bursa adalah menyediakan fasilitas perdagangan agar proses transaksi bisa berjalan dengan *fair* dan efisien.

c. Pelaku utama

Disebut pelaku utama karena pihak-pihak inilah yang paling berperan dalam perdagangan surat berharga. Pelaku inti transaksi di pasar modal adalah investor dan emiten.

d. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal

Tugas utama penunjang penerbitan adalah membantu terselenggaranya penerbitan efek. Yang dimaksud dengan efek adalah kata lain dari surat berharga, termasuk didalamnya saham, obligasi dan instrumen lain, seperti *right issue*, warran, obligasi konversi, dan yang lainnya.

2.3 *Initial Public Offering (IPO)*

Initial Public Offering (IPO) atau disebut juga *unseasoned equity offerings* adalah suatu peristiwa ketika untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Sebagian orang masih menganggap bahwa IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu banyak perusahaan



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta milik UIN Suska Riau
Islamia University of Sultan Syarif Kasim Riau

menempuh langkah IPO sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan kebutuhan dana, Fitriani (2012).

Menurut Tandelilin (2010) dalam Fitrianingsih (2012), penawaran umum atau *go public* merupakan kegiatan yang dilakukan emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual sekuritas pada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksananya. Penawaran umum atau pertama kali disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*), dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *go public*.

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) saham perusahaan yang akan *go public* dijual dipasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO bisa disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan 2001) dalam Hermuningsih (2014).

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Prospektus adalah dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat.

Propektus menjadi sangat penting keberadaannya jika perusahaan baru pertama kali menjual surat berharga kepada masyarakat sebab hanya dari sinilah masyarakat bisa mendapatkan informasi. Di sisi lain, bagi emiten, propektus mempunyai arti sebagai iklan, guna menggoda investor agar membeli efek yang dijual. Karena itu, propektus akan dibuat semenarik mungkin, baik desain dan mutu bahan percetakannya maupun substansi isi informasi yang ingin disampaikan kepada investor (Widoatmodjo, 2009;61).

2.3.1 Keuntungan dan Kelemahan *Going Public*

Hartono (2015;35) mengatakan keuntungan dari *going public* diantaranya adalah :

- Kemudahan meningkatkan modal dimasa 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 ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

- 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 jika perusahaan sudah *going public*.

- Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

saham (*stock option*) kepada para manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut ini :

- a. 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.

- b. 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 enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

- c. Ketakutan untuk diambil-alih.

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

Menurut Beatty (1989) dalam Kristiantari (2013), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh

dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

2.3.2 Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEI

2.3.2.1 Persiapan untuk *Going Public*

Persiapan yang harus dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan di rapat umum pemegang saham dan harus disetujui.
- b. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan yaitu sebagai berikut ini:
 - 1) *Underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - 2) Profesi-profesi yang terdiri dari kantor akuntan publik, notaris publik, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.
 - 3) Institusi-institusi pendukung yaitu *trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya), penjamin (*guarantor*), Biro Administrasi Sekuritas, dan Kustodian.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
- d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
- e. Mengumumkan ke publik.
- f. Mendaftarkan perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *going public*.
- g. Untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk obligasi yang ditawarkan. Agen peringkat yang ditujuk adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993.
- h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM-LK.

2.3.2.2 Registrasi di BAPEPAM-LK

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan sudah diselesaikan dan semua dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi di BAPEPAM-LK sudah dikirimkan, berikutnya adalah tugas dari BAPEPAM-LK untuk mengevaluasi usulan *going public* ini. Yang dilakukan oleh BAPEPAM-LK adalah sebagai berikut:

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *going public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas di BAPEPAM-LK.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan efektif berlaku yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengikuti kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM-LK tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

2.3.2.3 Pencatatan di Bursa

Setelah BAPEPAM-LK mendeklarasikan keefektifan dari pernyataan registrasi, selanjutnya *underwriter* dapat menjual saham perdana tersebut di pasar primer. Setelah penawaran perdana selesai, emiten (perusahaan yang *going public*) dapat melakukan proses-proses berikut ini untuk mencantumkan saham di pasar sekunder (bursa).

- a. Emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi yang formulirnya disediakan oleh BEI untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek.
- b. BEI akan mengevaluasi aplikasi ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan.
- c. Jika aplikasi ini memenuhi kriteria yang disyaratkan, BEI akan menyetujuinya.
- d. Emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*). Biaya jasa pencantuman terdiri dari dua macam, yaitu biaya jasa pencantuman awal (*initial listing fee*) dan biaya jasa pencantuman tahunan (*annual listing fee*). Untuk biaya saham awal (*initial listing fee*) ditentukan sebesar minimum Rp10 juta dan maksimum Rp 150 juta (jika ada tambahan *listing* berikutnya dibebankan biaya tambahan sebesar minimum Rp1 juta untuk tiap kelipatan Rp1 miliar dari kapitalisasi pasarnya dengan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

minimum Rp10 juta dan maksimum Rp150 juta). Untuk *annual listing fee* ditentukan sebesar Rp500.000,- untuk setiap Rp1 miliar dari nilai nominal sahamnya, maksimum Rp5 juta dan maksimum Rp100 juta.

- e. BEI kemudian akan mengumumkan pencantuman dari sekuritas ini.
- f. Sekuritas yang sudah tercantum ini siap untuk di perdagangkan.

2.3.2.4 Pelaporan yang Diwajibkan

Setelah perusahaan mencantumkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik perusahaan, BAPEPAM dan BEI mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan disebarluaskan ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEI atau lewat broker.

2.4 *Initial Return*

Menurut Hartono (2015;37) return awal (*Initial return*) adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Waktu rata-rata dari pembelian suatu saham di pasar primer sampai masuk pertama kali di pasar sekunder adalah sekitar 15 hari, sehingga return awal (*initial return*) juga disebut juga dengan nama 15 hari return awal (*15 days initial return*).

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta Universitas Islam Negeri Syarif Kasim Riau

saham yang bersangkutan dipasar 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) dalam Hermuningsih (2014).

Initial return adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa. Saham yang dipasarkan di Bursa Efek Indonesia memiliki satuan nominal yang berbeda sementara aturan perubahan pergerakan perdagangan baru disesuaikan berikutnya. Nilai nominal saham yang tinggi relatif menghasilkan nilai prosentase *initial return* yang kecil walaupun secara nominal memiliki nilai yang sama.

Menurut Ang (1997) dalam Nuroh (2013), komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrument investasi yang menghasilkan *capital gain*. Komponen kedua dari *return* saham adalah *current income*, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, deviden, bunga obligasi, dan sebagainya. *Current income* disebut pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas seperti

bunga, jasa giro, dan deviden tunai. Sedangkan keuntungan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan deviden saham.

Expected return merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yaitu kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai, dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya (Ang, 1997) dalam Nuroh (2013).

Dalam jangka pendek, *underpricing* atau *initial return* selalu menguntungkan bagi para investor karena investor bisa menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya. Apabila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. Menurut Husnan (2003:274) *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

2.5 Teori dalam Islam

Islam telah melahirkan berbagai disiplin ilmu yang sangat bermanfaat untuk kehidupan manusia diantaranya adalah ilmu ekonomi, yang bila dikaitkan dengan syariah menjadi ilmu ekonomi syariah. Dalam praktek kekinian akan banyak dijumpai muamalah yang terkait dengan jual beli, penambahan harga, arus uang dan barang. Islam memandang praktek jual beli sebagai praktek yang sah dan memiliki maqasid yang agung yaitu untuk menjaga kelangsungan hidup

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta milik UIN Suska Riau

manusia, menjaga harta, jiwa, keturunan, akal dan ketenangan lahir dan bathin. Namun disisi yang lain ada praktek-praktek yang mengatas namakan jual beli yang pada kenyataanya adalah riba diharamkan oleh islam. Jual beli yang jujur dan benar akan menghasilkan keuntungan yang berkah dan dinikmati oleh seluruh lapisan masyarakat dengan penuh ketenangan, sementara jual beli yang ribawi akan menyebabkan keresahan, kegundahan dan kesenjangan social dalam masyarakat (Fauzan, 2013).

Allah SWT telah berfirman dalam surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَوْا لَا يَقُولُونَ إِلَّا كَمَا يَقُولُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَنُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَاتُلُوا إِنَّمَا
 الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَوْا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحْرَمَ الرِّبَوْا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَأَنْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى
 اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا حَنَدِلُونَ

Artinya : “Orang-orang yang *makan* (*mengambil*) *riba* tidak dapat berdiri *melainkan seperti berdirinya* orang yang *kemasukan syaitan lantaran* (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah *disebabkan* mereka berkata (*berpendapat*), sesungguhnya *jual beli* itu sama dengan *riba*, padahal Allah telah menghalalkan *jual beli* dan mengharamkan *riba*. *Orang-orang* yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhan, lalu terus berhenti (*dari mengambil riba*), maka baginya apa yang telah *diambilnya* dahulu (*sebelum datang larangan*); dan urusannya (*terserah*) kepada Allah. *Orang* yang *mengulangi* (*mengambil riba*), maka *orang* itu adalah *penghuni-penghuni neraka*; mereka *kekal di dalamnya* (275)”.

Menurut Hartono (2015;29) pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. *Jual beli* apapun pada asalnya adalah boleh kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Allah *ta’ala* telah berfirman :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

يَتَأْكِلُهَا الظَّالِمُونَ إِذَا آتُوهُمْ مِمْوَالَكُمْ بَيْتَكُمْ بِالْبَطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِحْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْنِطُوا
أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-sama di antara kamu. (QS. An-Nisaa’ : 29).

Allah ta’ala telah berfirman dalam surah al-Baqarah ayat 282 :

يَتَأْكِلُهَا الظَّالِمُونَ إِذَا آتُوهُمْ بِدَيْنَ إِلَيْ أَجَلٍ مُسَمٍّ فَأَكْتُبُوهُ... ﴿٢٨٢﴾

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai (seperti berjualbeli, utang-piutang, sewa menyewa dan sebagainya) untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya...” (Al-Baqarah: 282).

وَأَشْهُدُوا إِذَا تَبَأْغُونَ...

Artinya : “... dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli.”

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi, jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi, dan industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno, dan sebagainya. Dalil yang mengharamkan jual beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang mengharamkan segala aktivitas tersebut (konsultasi.wordpress.com.).

Namun mereka berbeda pendapat jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal, misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan sebagainya. Syahatah dan Fayyadh berkata, ”Menanam saham dalam perusahaan seperti ini

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta milik UIN Suska Riau Statistic Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

adalah boleh secara syar'i. Dalil yang menunjukkan kebolehannya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut" (konsultasi.wordpress.com).

Sesungguhnya pasar modal itu halal jika bertujuan untuk mempertemukan antara pengusaha yang memerlukan modal dengan investor yang kelebihan uang, sehingga sektor real bisa bangkit. Dengan cara ini, maka produksi, baik barang maupun jasa bisa meningkat untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, serta membuka lapangan kerja bagi banyak orang. Hal seperti itu halal, dengan catatan tidak ada gharar (penipuan) atau riba yang mengurangi hak dan merugikan investor. Setelah itu, perusahaan berjalan dengan suntikan modal investor. Sesungguhnya kerjasama ini (Mudharabah atau Musyarakah) yang kalau di zaman modern ini mungkin disebut dengan *join venture* sudah dikenal dan dihalalkan dalam Islam selama tidak ada tipu-menipu (konsultasi.wordpress.com).

2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Fitrianingsih (2012) ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan faktor yang juga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan pada saham yang IPO. Karena semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Ukuran perusahaan juga menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan.

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh *investor* daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon *investor* mengenai masa depan perusahaan emiten

dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah,2004) dalam Hermuningsih (2014).

Ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para *stockholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka (Pangemanan dan Mawikere, 2011) dalam Santoso dan Eni (2013). Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kejelasan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan resiko dan *underpricing*.

2.7 *Earning Per Share (EPS)*

Laba per saham (*earnings per share*) adalah pengukuran laba bersih yang diperoleh atas tiap lembar saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama setahun. Pengukuran laba bersih yang diperoleh pada dasar per lembar saham memberikan sudut pandang yang bermanfaat untuk menentukan profitabilitas.

EPS bisa digunakan untuk beberapa macam analisis. Pertama, EPS bisa digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. EPS mudah dihubungkan dengan harga pasar suatu saham dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

menghasilkan rasio PER (*price earning ratio*). PER adalah harga pasar suatu saham dibagi dengan EPR-nya.

Di samping kemudahan menghitung dan mengolah data EPS, dan juga cukup meluasnya pemakaian EPS, EPS mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, EPS sering dikritik sebagai tidak mencerminkan ukuran profitabilitas perusahaan. EPS tidak memperhitungkan aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan EPS tersebut. Kedua, EPS juga dinilai tidak konsisten untuk ukuran perusahaan pada *numerator* (yang dibagi) tetapi memakai jumlah saham pada pembagi (*denominator*) yang merupakan hasil keputusan pendanaan. Perusahaan bisa mengalami laba yang menurun tetapi kalau perusahaan tersebut mengurangi jumlah saham yang beredar (misalkan dengan melakukan pembelian saham kembali / *treasury stock*), EPS yang dihasilkan bisa tetap tinggi. Jika analis ingin benar-benar melihat kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba, maka kedua faktor tersebut (laba sebagai akibat keputusan investasi dan jumlah saham yang beredar sebagai akibat keputusan pendanaan) harus dipisahkan, supaya efek dari masing-masing keputusan tersebut (investasi dan pendanaan) bisa dilihat lebih cermat, Hanafi dan Abdul (2009:193).

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.

2.8 *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio harga laba (*price earnings ratio*) adalah pengukuran yang sering dijadikan acuan atas rasio harga pasar setiap lembar saham biasa terhadap laba per saham. Rasio harga-laba mencerminkan penilaian investor terhadap laba perusahaan di masa depan. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan laba per saham.

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah. Dari segi investor, PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham barangkali tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil, Hanafi dan Abdul (2009;83).

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.

2.9 *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. *Financial leverage* sering digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi, *financial*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

leverage yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi (Kim *et al.*, 1993) dalam Saputra dan Suaryana (2016).

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* (Puspita, 2011).

2.10 *Return On Assets (ROA)*

Pengembalian atas aset (*Return On Assets-ROA*) adalah pengukuran secara keseluruhan atas profitabilitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan aset rata-rata. *Return on assets (ROA)* atau sering diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. ROA diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan laba pada masa-masa mendatang.

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan utang. Dividen yang merupakan biaya pendanaan dengan saham dalam analisis ROA tidak diperhitungkan. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Siklus produk akan berpengaruh terhadap ROA. Komposisi *profit margin* dan perputaran aktiva akan mempengaruhi ROA. Perusahaan yang menghadapi pembatasan kapasitas, sehingga perputaran aktiva sulit dinaikkan, bisa menerapkan startegi *profit margin*-nya. Sebaliknya, perusahaan yang mengadapi pembatasan karena adanya kompetisi yang tajam, sehingga sulit menaikkan *profit margin*-nya, bisa menerapkan stategi meningkatkan perputaran aktivanya. Perusahaan yang berada pada dua titik ekstrem tersebut mempunyai fleksibilitas yang lebih besar, bisa memilih *profit margin* ataupun perputaran aktivanya.

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.

2.11 *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) atau sering disebut juga dengan *return on common equity* (ROCE) termasuk rasio profitabilitas. ROE atau sering diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham).

Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

pertama akan dipakai untuk membayar bunga utang, kemudian saham preferen, baru kemudian (kalau ada sisa) diberikan ke pemegang saham biasa.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Return On Equity merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan model sendiri yang dimiliki.

2.12 Kepemilikan Saham Lama

Penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga dapat mengumpulkan dana yang signifikan bagi pembiayaan perusahaan.

Prosentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor, Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam Nuroh (2013).

Nuroh (2013) mengatakan semakin besar prosentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan

tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Hal ini berarti kemungkinan *return* yang akan diterima investor juga semakin rendah. Oleh karena itu diduga semakin besar prosentase penawaran saham maka semakin kecil *initial return*.

2.13 Reputasi Auditor

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal memiliki peranan yang penting dalam proses *go public* perusahaan yaitu melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak – pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Mengingat pentingnya laporan keuangan dalam proses *go public*, memungkinkan perusahaan untuk memilih auditor yang reputasinya baik. Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan yang tidak. Selain itu, dengan memilih auditor yang bereputasi baik akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk melakukan penipuan dalam menyajikan informasi yang menyesatkan tentang prospek di masa depan (Permatasari, 2014).

Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

pendapat atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa syarat dari auditor bereputasi baik berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

2.14 Reputasi *Underwriter*

Underwriter yang dalam hal ini adalah penjamin emisifek 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, Lutfianto (2013).

2.15 Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan penelitian, maka penulis mengambil beberapa referensi dari penelitian terdahulu sehingga penulis dapat memperkaya teori dalam kajian penelitian yang dilakukan. Penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dan memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal yang terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Badriah Laila (2013)	Pengaruh <i>Return On Assets</i> , Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i> (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2012)	<i>Return On Assets</i> , Reputasi Auditor, ukuran Perusahaan	Regresi Linear Berganda	ROA, Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Initial Return</i>
2	Irawati Sarma Uli (2009)	Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia	<i>Firm size</i> , EPS, ROI, <i>Financial Leverage</i> , Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> , Jenis Industri	Regresi Linear Berganda	<i>Size Firm</i> , EPS, ROI, dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Initial Return</i> sedangkan Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> dan Jenis Industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Initial Return</i>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak meugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© **Hak cipta milik UIN Suska Riau**
State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

3	Lutfianto Ari Sukma (2013)	Determinan <i>Initial Return Saham Go Public</i> Tahun2006-2011	Reputasi <i>Underwriter</i> , presentase saham yang ditawarkan, <i>Return On Assets, Earning Per Share, Price Earning Ratio</i>	Regresi Linear Berganda	Reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> , Prosentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> , <i>Return on assets</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> , <i>Earning per share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> , <i>Price earning ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
4	Prwawesti Linggar dan Arum Indrasari (2014)	Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i>	Ukuran Perusahaan, EPS, <i>Financial Leverage</i> , ROA, Pemilikan Saham Lama, Reputasi Auditor,	Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan, EPS, <i>Financial Leverage</i> , ROA, Kepemilikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak meugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© **Hak cipta milik UIN Suska Riau**
State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

			Reputasi <i>Underwriter</i> , dan Jenis Industri		Saham Lama, Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i> dan Jenis Industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
5	Santoso Eko dan Eni Wuryani (2013)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> dan Reputasi Auditor Terhadap <i>Initial Return</i>	Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> dan Reputasi Auditor	Regresi Linear Berganda	Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor secara simultan berpengaruh terhadap <i>initial return</i> pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2008-2012.
	Sharralisa (2012)	Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> pada	<i>Return On Assets, Return On Equity, Financial Leverage, Persentase Penawaran Saham, Reputasi</i>	Regresi Linear Berganda	<i>Return on assets, return on equity, financial leverage, presentase penawaran saham, reputasi</i>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

<p>© Hak cipta milik UIN Suska Riau</p> <p>State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau</p>	<p>Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> pada periode 2007-2011)</p>	<p><i>Underwriter, Reputasi Auditor dan Umur Perusahaan</i></p>	<p></p>	<p><i>underwriter, reputasi auditor dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i></i></p>
<p>Wiguna I Gd Nandra Hary dan Ketut Yadnyana (2015)</p>	<p>Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> pada Penawaran Saham Perdana</p>	<p>Ukuran Perusahaan, <i>Return On Assets, Financial Leverage, Earning Per Share, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i>, dan Sektor Industri</i></p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p>Ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return. financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>, sedangkan ROA, EPS, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> dan sektor industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return.</i></p>
<p>Widiyanti Novi Wulandari dan Ferdyan (2013)</p>	<p>Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i></p>	<p>Ukuran perusahaan, <i>Earning Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER),</i></p>	<p>Regresi Linear berganda</p>	<p>Variabel ukuran perusahaan, EPS, tingkat <i>leverage, ROA</i>, dan</p>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

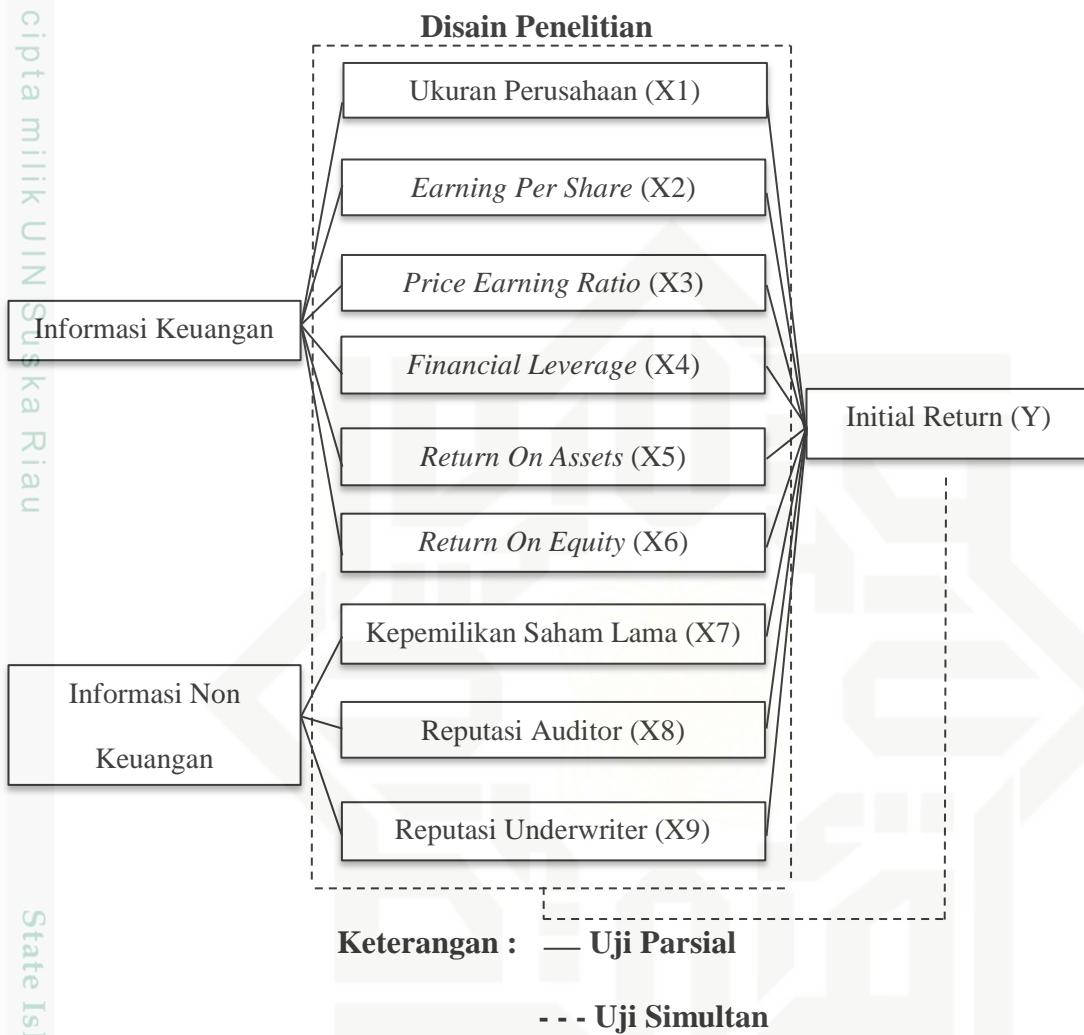
	Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia	<i>Financial Leverage, Return On Total Assets (ROA), Kepemilikan Saham Lama, Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan.</i>	prosentase pemegang saham mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>initial return</i> saham. Sedangkan PER, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> saham.
--	--	---	--

Sumber : Data olahan 2016

2.16 Disain Penelitian

Penelitian ini akan menguji informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *initial return* pada tahun yang diteliti, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), kepemilikan saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* pada tahun sebelumnya.

Gambar 2.1



Sumber : Data olahan (2016)

2.17 Hipotesis dan Pengembangan Hipotesis

2.17.1 Hipotesis 1

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut, Arif dan Febrina (2010).

Widiyanti dan Ferdyan (2013) menganalisis informasi akuntansi dan informasi akuntansi terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengutip kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak cipta milik UIN Suska Riau

di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Ukuran perusahaan berhubungan dengan banyak sedikitnya informasi yang diterima oleh calon investor. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin dikenal perusahaan oleh calon investor dan semakin mudah bagi calon investor untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis ukuran perusahaan terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.1} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

2.17.2 Hipotesis 2

Besarnya EPS menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan per lembar sahamnya. EPS berhubungan dengan risiko dan *performance* perusahaan. Semakin mapan perusahaan, semakin tinggi EPS yang dimilikinya dengan demikian semakin rendah kemungkinan terjadinya *underpricing*.

Widiyanti dan Ferdyan (2013) menganalisis informasi akuntansi terhadap *initial return* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menyatakan EPS berpengaruh positif terhadap *initial return*. EPS berhubungan dengan resiko dan *performance* perusahaan. Semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Sehingga hal ini akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap *initial return* saham yang dimana akan sedikitnya *initial return* saham yang akan diperoleh investor. Berdasarkan

uraian di atas, untuk menganalisis *earning per share* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.2} :EPS (*Earning per Share*) berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.3 Hipotesis 3

Price Earnings Ratio merupakan fungsi dari risiko dan pertumbuhan *earnings* di masa mendatang. 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*.

Lutfianto (2013) menganalisis determinan *initial return* saham *go public* tahun 2006-2011. Hasil pengujian menyatakan *Price Earnings 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. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis *price earnings ratio* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.3} :Besarnya PER (*Price Earnings Ratio*) berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.4 Hipotesis 4

Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin berat beban keuangan yang dihadapi perusahaan, ini berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan berarti semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian akan kelangsungan hidup perusahaan. Tingkat risiko yang tinggi harus diimbangi perusahaan dengan memberikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta milik UIN Suska Riau

kompensasi *initial return* yang tinggi kepada investor agar bersedia berinvestasi dalam saham perusahaan.

Aisyah (2009) menganalisis pengaruh variabel-variabel keuangan pada *initial return* saham di pasar perdana. Hasil penelitiannya menyatakan *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return*. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. *Financial Leverage* yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga mengakibatkan ketidakpastian suatu harga saham dan berdampak pada return saham yang diterima investor lebih tinggi. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis *financial leverage* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.4} : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.5 Hipotesis 5

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, Lutfianto (2013).

Wiguna dan Ketut (2015) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *initial return* pada penawaran saham perdana. Hasil pengujian menyatakan ROA memengaruhi *initial return*. Hal ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan ROA yang hanya tercantum dalam prospektus, namun investor juga akan mengkaji ROA beberapa tahun sebelum perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik. Dengan melihat ROA emiten beberapa tahun

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta dan Kekayaan Intelektual UIN Suska Riau

sebelum melakukan IPO, maka investor dapat mengetahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan tersebut selama beberapa periode. Investor juga akan dapat mengetahui apabila terdapat kenaikan tingkat profitabilitas yang mungkin dianggap kurang wajar sebelum perusahaan melakukan IPO. Hal itu bisa saja terjadi karena perusahaan bisa saja melakukan manipulasi demi memaksimalkan perolehan dana saat IPO. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis *return on assets* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.5} : ROA (Return On Assets) berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.6 Hipotesis 6

ROE merupakan ukuran profitabilitas yang memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, sebab ROE diasumsikan sebagai tingkat ekspektasi pengembalian dana investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang melakukan IPO (Aini, 2013).

Yolana dan Dwi (2005) menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. Hasil pengujian menyatakan ROE berpangguruh positif terhadap *initial return*. ROE dengan *underpricing* / *initial return* searah. Berarti semakin besar ROE emiten maka *underpricing* yang ditandai dengan *initial return* akan meningkat. ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE maka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Akibatnya *initial return* yang diperoleh investor menjadi besar. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis *return on equity* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.6} : ROE (*Return On Equity*) berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.7 Hipotesis 7

Proporsi kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik saham lama menggambarkan tingkat kepercayaan manajemen dan pemegang saham lama akan keberhasilan IPO. Pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang turut membangun keyakinan investor akan keberhasilan IPO perusahaan.

Widiyanti dan Ferdyan (2013) menganalisis informasi akuntansi dan non informasi akuntansi terhadap *initial return* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menyatakan bahwa prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif diterima. Sulistyo (2005) dalam Widiyanti dan Ferdyan (2013) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik saham lama menggambarkan tingkat kepercayaan manajemen dan pemegang saham lama akan keberhasilan IPO.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak mengujikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak Cipta Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

Pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang turut membangun keyakinan investor akan keberhasilan IPO perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis kepemilikan saham lama terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.7}: Proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.8 Hipotesis 8

Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan.

Santoso dan Eni (2013) menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi underwriter terhadap *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Variabel reputasi auditor terhadap *initial return* mempunyai pengaruh negatif. Artinya, emiten yang menggunakan auditor yang bereputasi baik pada saat melakukan IPO maka akan menyebabkan rendahnya tingkat *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang akan diterima investor akibat adanya selisih harga saham pada penawaran perdana

dengan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder tidak terlalu tinggi sehingga emiten pun tidak akan mengalami kerugian yang tinggi karena selisih harga saham tersebut. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis reputasi auditor terhadap *initial return*, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H_{2.8} : Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *initial return*

2.17.9 Hipotesis 9

Underwriter yang bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan lebih profesional dalam menangani IPO perusahaan. Mereka juga mempunyai beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan *underwriter* yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi investor akan keberhasilan IPO perusahaan.

Lutfianto (2013) menganalisis determinan *initial return* saham *go public* tahun 2006-2011. Hasil pengujian menyatakan Berdasarkan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini berarti bahwa semakin baik reputasi reputasi *underwriter*, maka tingkat *initial returnnya* 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. Berdasarkan uraian di atas, untuk menganalisis reputasi *underwriter* terhadap *initial return* maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

H_{2.9} : Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *initial return*



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak mengikuti kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2.16.10 Hipotesis 10

Hal-hal diatas menjelaskan secara parsial pengaruh variabel independen terhadap dependennya yaitu *initial return*. Bahasan selanjutnya bagaimana variabel independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap *initial return*.

Maka hipotesis yang diajukan:

$H_{2_{10}}$: Ukuran perusahaan, EPS, PER, *financial leverage*, ROA, ROE, kepemilikan saham lama, reputasi *auditor*, dan reputasi *underwriter* berpengaruh secara simultan terhadap *initial return*.