

**PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN  
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:  
Aprilia Rahayu Aniwati  
12808141056

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2016**

**HALAMAN PERSETUJUAN**  
**SKRIPSI**  
**PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN**  
**TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG**  
**MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)**



**Oleh:**

**Aprilia Rahayu Aniwati**

**NIM 12808141056**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di  
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 17 Juni 2016

**Menyetujui**

**Pembimbing**

**Naning Margasari, M.Si., M.BA**

**NIP. 19681210 199802 2 001**

**HALAMAN PENGESAHAN**

Judul Skripsi

**Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)**

Disusun oleh:

Aprilia Rahayu Aniwati

NIM. 12808141056

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, pada Tanggal 28 Juni 2016. Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi.

**DEWAN PENGUJI**

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		15/7-2016
Naning Margasari, M.Si., M.BA	Sekretaris Penguji		18/7-2016
Winarno, M.Si	Penguji Utama		14/7-2016

Yogyakarta, 19 Juli 2016  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

## HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Aprilia Rahayu Aniwati  
NIM : 12808141056  
Prodi/Jurusan : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Penelitian : Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 17 Juni 2016

Hormat Saya,



Aprilia Rahayu Aniwati

NIM. 12808141056

## MOTTO

Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.

(Q.S. Al-Insyirah: 6-8)

When life gives you a hundred reasons to cry,  
show life that you've a thousand reasons to smile.

(Uruha – the GazzettE)

Something is better than nothing.

(Punch Me If You Can - Nocturnal Bloodlust)

Kebahagiaan adalah ketika kita bisa membuat orang lain bahagia.

(Meirose – Surga yang Tak Dirindukan)

Life will knock us down, but we can choose  
whether or not to stand back up.

(Mr. Han – The Karate Kid)

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur  
Sebuah karya telah tercipta  
Iringan doa dan usaha yang tak terhitung  
Dukungan serta bantuan yang terus mengalir

Kupersembahkan karya ini  
Untuk Bapak dan Ibu tercinta  
Yang telah membesarkanku dan mendidikku dengan baik  
Untuk Kakak dan Adik tersayang  
Kita tumbuh bersama dengan penuh kasih  
Untuk sahabat-sahabatku terhebat  
Yang selalu memberikan dukungan dan perhatian  
Dan untuk semua pihak yang telah menyumbangkan bantuan  
Tanpa kalian aku bukan siapa-siapa  
Tanpa kalian karya ini tidak akan tercipta

**PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN  
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG  
MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA  
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)**

Oleh  
Aprilia Rahayu Aniwati  
NIM 12808141056

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi keuangan dan non keuangan yang berupa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), reputasi *underwriter*, serta persentase penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kuantitatif dan periode penelitian ini dilakukan selama empat tahun yaitu 2012-2015.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015 diluar perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 48 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data perusahaan yang melakukan IPO dan *listed* di BEI tahun 2012-2015 dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2011 – 2014, serta prospektus perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan signifikansi 0,05.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji t), DER tidak berpengaruh terhadap *initial return* dengan nilai koefisien regresi -4,177 dan nilai signifikansi  $0,499 > 0,05$ . Variabel ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* dengan nilai koefisien regresi -9,246 dan nilai signifikansi  $0,009 < 0,05$ . Variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* dengan nilai koefisien regresi -32,531 dan nilai signifikansi  $0,009 < 0,05$ . Variabel persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return* dengan nilai koefisien regresi 25,842 dan nilai signifikansi  $0,083 > 0,05$ . Hasil uji ketepatan model dilakukan menggunakan uji F memiliki nilai sebesar 5,211 dengan nilai signifikansi 0,002. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,264 yang berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 26,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain di luar model.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham, *initial return*, *Initial Public Offering* (IPO)

**THE INFLUENCE OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL INFORMATION  
TO INITIAL RETURN IN COMAPANIES THAT CONDUCT IPO IN  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**  
*(An Empiric Study in Non-Financial Companies Listing in IDX)*

By  
Aprilia Rahayu Aniwati  
NIM 12808141056

**ABSTRACT**

*This research was aimed to find out the influence of financial and non-financial information in the form of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), underwriter reputation, and the percentage of stocks offering to initial return in companies that conducted Initial Public Offering (IPO). This research was a quantitative assosiative research and the period of this research was conducted for four years, that is 2012-2015.*

*The population in this research were the companies that conduct IPO listed in the Indonesian Stock Exchange in the period time of 2012-2015 outside the companies from banking and other financial company sectors. The sampling technique was purposive sampling method and there were obtained 48 companies as the samples. The used data were the secondary data in the form of the data of companies that carry out IPO and listed in IDX in 2012-2015, the companies' financial reports in the period of 2011-2014, and the prospectus of the companies. The data analysis technique was multiple linier regression with the significancy 0.05.*

*Based on the result of data analysis using partial test (t-test), DER was not influenced by initial return with coefision regression value -4,177 and significancy value 0,499 > 0,05. The ROE variable influenced negative and significant by initial return with coefisien regression value -9,246 and significancy value 0,009 < 0,05. The variable of underwriter reputation influenced negative and significant by initial return with coefision regression value -32,531 and significancy value 0,009 < 0,05. Stock offering percentage variable was not influenced by initial return with coefficient regression value 25,842 and significancy value 0,083 > 0,05. The result of accuracy model which used F-test had value 5,211 with significancy value 0.002. The determination coefision value was 0.264 which meant that the ability of independent variable in explaining dependent variation variable was 26.4% while the remaining value was explained by the other independent variable outside the model.*

*Keywords: Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), underwriter reputation, stocks offering percentage, initial return, Initial Public Offering (IPO)*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik, dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI)” dengan lancar. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan ketulusan dan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala doa, bantuan, bimbingan, dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta beserta jajarannya.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

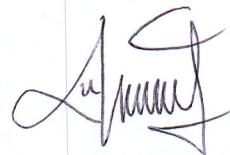
4. Naning Margasari, M.Si., M.B.A., Pembimbing sekaligus Sekretaris Penguji yang dengan sabar telah memberikan waktu dan masukan dalam mengarahkan serta memotivasi penulis dalam proses penulisan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si., Penguji Utama yang telah memberikan masukan, kritik serta arahan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Muniya Alteza, M.Si., Ketua Penguji yang telah memberikan masukan tambahan dalam penulisan skripsi ini.
7. Farlianto, M.B.A., Pembimbing Akademik yang selama empat tahun ini telah membimbing dan mengarahkan dalam perkuliahan.
8. Seluruh dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
9. Bapak dan Ibu, Samsul Hadi dan Sulistiyowati yang telah memberikan doa, dukungan baik materi maupun moral.
10. Kakak dan Adik, Agus Adi Sulistiyo dan M. Febian Adi P. yang telah memberikan semangat dan perhatian.
11. Sahabat-sahabatku, Fani, Mbak Ria, Dinar, Yohana, Ninis, Atin, Frida, Icha, Nita, Fina, Siti, Ita, Kiki, Prili, Mbak Erna, Eloise, Rike, Nadia (Yuuya), serta teman-teman Kos 76, KKN 1012, ViViD Colors Indonesia, yang telah memberikan bantuan, dukungan, dan doa.

12. Teman-teman Jurusan Manajemen kelas angkatan 2012, dan khususnya konsentrasi keuangan yang telah memberikan pengarahan dan pengalamannya.
13. Arlequin, Nocturnal Bloodlust, the Gazette, Pentagon, ViViD, A9, dan Bang Shohei yang selalu menemani dan memberikan semangat dalam pengerjaan skripsi dengan musik yang kalian ciptakan.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan, sehingga segala kritikan dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi sempurnanya skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan sumbangan pengetahuan bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 17 Juni 2016

Penulis



Aprilia Rahayu Aniwati

NIM. 12808141056

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	9
C. Pembatasan Masalah .....	10
D. Perumusan Masalah .....	10
E. Tujuan Penelitian .....	11
F. Manfaat Penelitian .....	11
<b>BAB II. KAJIAN PUSTAKA</b> .....	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Pengertian Pasar Modal .....	13
2. Jenis Pasar Modal .....	13
3. Saham .....	15
4. <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....	16
5. <i>Return Saham dan Initial Return</i> .....	19

6. <i>Underpricing</i> dan <i>Overpricing</i> .....	21
7. Teori Asimetri Informasi .....	22
8. Teori <i>Signaling</i> .....	24
9. Teori <i>Ex-ante Uncertainty</i> .....	25
10. Teori Anomali .....	25
11. Informasi Keuangan dan Non Keuangan .....	26
12. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	28
13. <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	30
14. Reputasi <i>Underwriter</i> .....	31
15. Persentase Penawaran Saham .....	32
B. Penelitian yang Relevan .....	33
C. Kerangka Berpikir .....	36
D. Paradigma Penelitian .....	39
E. Hipotesis Penelitian .....	40
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	41
A. Desain Penelitian .....	41
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	41
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	43
D. Populasi dan Sampel .....	43
E. Teknik Pengumpulan Data .....	45
F. Teknik Analisis Data .....	45
1. Uji Asumsi Klasik .....	46
2. Pengujian Hipotesis .....	49
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	53
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	53
B. Analisis Deskriptif .....	55
C. Pengujian Asumsi Klasik .....	57
1. Uji Normalitas .....	57
2. Uji Multikolinieritas .....	58

3. Uji Autokorelasi .....	59
4. Uji Heteroskedastisitas.....	60
D. Pengujian Hipotesis.....	64
1. Analisis Regresi Linier Berganda .....	64
2. Uji-t .....	65
3. Uji-F .....	67
4. Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	68
E. Pembahasan.....	70
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	76
A. Kesimpulan .....	76
B. Saran.....	77
C. Keterbatasan Penelitian.....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	79
<b>LAMPIRAN</b> .....	83

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Data Perusahaan dan Besarnya <i>Initial Return (Underpricing)</i> .....	53
Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif .....	55
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas .....	58
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas .....	59
Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi .....	60
Tabel 6. Uji <i>Glejser</i> Data Awal .....	62
Tabel 7. Uji <i>Glejser</i> Transformasi Data .....	63
Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	64
Tabel 9. Hasil Uji – F (Simultan) .....	68
Tabel 10. Hasil Uji <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> .....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Paradigma Penelitian .....	39
Gambar 2. Grafik <i>Scatterplot</i> Data Awal.....	62
Gambar 3. Grafik <i>Scatterplot</i> Transformasi Data.....	63



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran:

1. Data Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2012-2015 .....	85
2. Data <i>Initial Return</i> Perusahaan Sampel .....	87
3. Data DER Perusahaan Sampel.....	89
4. Data ROE Perusahaan Sampel .....	91
5. Data Reputasi <i>Underwriter</i> (RUD) Perusahaan Sampel.....	93
6. Daftar <i>Underwriter</i> Top 20 di BEI ( <i>Total Trading Frequency</i> ) .....	95
7. Data Persentase Penawaran Saham (PPS) Perusahaan Sampel .....	97
8. Hasil Statistik Deskriptif.....	99
9. Hasil Pengujian Normalitas.....	100
10. Hasil Pengujian Multikolinieritas .....	102
11. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	103
12. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas .....	104
13. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda.....	106
14. Hasil Pengujian Simultan (Uji-F) .....	107
15. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	108

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Seiring berkembangnya zaman semakin ketat persaingan dalam usaha terutama bagi perusahaan-perusahaan besar. Setiap perusahaan memiliki strategi tersendiri untuk mempertahankan eksistensinya di pasar, termasuk memperluas usahanya agar dapat menjangkau pasar yang lebih luas. Dalam merealisasikan strategi tersebut, perusahaan tentunya sangat membutuhkan modal. Perusahaan memperoleh modal dari berbagai sumber, baik itu dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Modal yang bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) yaitu modal yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan, sedangkan sumber dari luar perusahaan (*external financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan, 2000).

Modal dari luar yang berupa saham atau dana yang berasal dari investor (pemegang saham) didapat perusahaan dari kegiatan penjualan lembar saham. Tempat untuk menerbitkan saham-saham tersebut disebut dengan pasar modal. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) atau dengan kata lain yaitu investor, kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*) dalam hal ini yaitu perusahaan yang membutuhkan modal.

Di Indonesia hanya terdapat satu pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan gabungan dari dua bursa efek sebelumnya yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pasar modal yang menjadi tempat jual beli saham terdiri dari pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana yaitu tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum (Samsul, 2006). Pasar sekunder yaitu pasar dimana efek yang telah ada dan beredar diperdagangkan diantara investor (Brigham, 2012).

Perusahaan yang memulai penawaran saham perdananya dikenal dengan istilah penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan peraturan yang dibuat oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Ketika melakukan IPO, terdapat 4 tahapan yang harus dipenuhi perusahaan terlebih dahulu. Tahapan-tahapan tersebut yaitu tahap persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran saham, dan pencatatan saham di bursa efek (Darmadji, 2006). Dengan adanya IPO, perusahaan telah berubah dari perseroan tertutup (perusahaan milik perorangan) menjadi perseroan terbuka atau dengan kata lain menjadi perusahaan *go public*. Terbuka disini berarti perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan (Samsul, 2006).

Ketika melakukan penawaran perdananya, emiten harus memutuskan harga saham yang akan ditawarkan. Pada tahap ini biasanya emiten merasa kesulitan memberi harga yang sesuai pada saham yang diterbitkan. Harga saham perdana tersebut merupakan hasil kesepakatan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Apabila harga pada saham saat IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *underpricing*. Sebaliknya, jika harga saham saat IPO lebih tinggi dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *overpricing*.

Bagi investor, dengan adanya *underpricing* maka investor akan mendapat keuntungan berupa *initial return* atau keuntungan yang didapat dari selisih harga antara harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat IPO. Dengan kata lain, investor lebih menghendaki harga saham yang lebih rendah pada saat IPO karena semakin rendah harga saham saat penawaran maka semakin tinggi *initial return* yang didapatkan investor, sedangkan emiten menginginkan harga saham yang tinggi agar dana yang didapat maksimal. Sama halnya dengan investor, *underwriter* mengharapkan harga saham perdana yang rendah demi meminimalkan risiko yang ditanggung. Terutama bagi *underwriter* yang melakukan kontrak dengan emiten berupa *full commitment* dimana *underwriter* mempunyai komitmen penuh untuk

menjual dan memasarkan seluruh saham yang ditawarkan oleh emiten dan berkewajiban membeli sisa saham yang belum terjual.

*Underwriter* biasanya akan memanfaatkan informasi pasar yang tidak diketahui oleh emiten atau perusahaan untuk membuat harga saham perdana lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder. Perbedaan informasi antara emiten dan *underwriter* ini dikenal dengan istilah asimetri informasi. Asimetri informasi juga dapat terjadi antar-investor dimana terdapat perbedaan mengenai banyaknya informasi yang didapat antara investor satu dengan yang lain. Hal tersebut dapat terjadi karena keaktifan dalam mencari informasi untuk berinvestasi (termasuk informasi perusahaan) anantara investor satu dengan yang lain berbeda.

Investor membutuhkan adanya informasi atau prospektus dari perusahaan penerbit saham baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan untuk memperoleh *initial return*. Informasi keuangan sendiri yaitu berupa informasi yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan data keuangan yang diorganisir secara logis dan dengan prosedur akuntansi yang konsisten (Sarwoko, 1989). Laporan keuangan yang utama yaitu neraca, laporan laba-rugi dan perubahan modal dimana menunjukkan posisi keuangan, hasil kegiatan dan permodalan perusahaan untuk periode tertentu. Laporan keuangan ini merupakan alat utama untuk menyajikan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham, kreditur, dan masyarakat lain yang berkepentingan.

Dari laporan keuangan tersebut, dapat dilakukan analisis rasio keuangan yang selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan. Analisis rasio keuangan dapat dilakukan oleh investor untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan maupun perusahaan itu sendiri. Untuk mengetahui kekuatan manajemen, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (*leverage*) harus dianalisis, sedangkan untuk kinerja perusahaan dianalisis dengan rasio profitabilitas (Samsul, 2006). Dengan banyaknya informasi keuangan tersebut, investor dapat menganalisis mana saja emiten yang mengeluarkan saham perdana yang sekiranya memiliki prospek yang bagus atau layak untuk dibeli yang dapat memberikan *initial return*.

Selain informasi keuangan, juga diperlukan informasi non keuangan. Informasi non keuangan yaitu berupa informasi diluar informasi keuangan perusahaan. Informasi non keuangan meliputi banyak aspek dan dapat dilihat pada prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sebelum menawarkan saham. Informasi non keuangan yang ditawarkan pada prospektus yaitu seperti tujuan IPO, penggunaan dana hasil IPO, risiko usaha, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan deviden, penjaminan emisi efek, profesi penunjang pasar modal, dan lain sebagainya (Husnan, 2001). Semakin lengkap informasi pada prospektus akan semakin baik sebab investor dan pihak lain yang membutuhkan informasi perusahaan dapat memperoleh informasi perusahaan lebih lengkap. Hal tersebut akan memengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang mengangkat tema ini sebenarnya sudah banyak, namun terdapat ketidak konsistenan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penulis memilih penelitian ini juga sebagai pembuktian apakah ada perbedaan keadaan pada pasar perdana antara masa penelitian sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan ini yaitu dengan periode objek penelitian dan perusahaan yang berbeda. Pada penelitian ini, *proxy* yang digunakan untuk variabel independen yang berupa informasi keuangan yaitu rasio *leverage* yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan rasio profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE). *Proxy* untuk informasi non keuangan akan menggunakan reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham sebagai variabel independen. Variabel-variabel independen tersebut dipilih karena diperkirakan dapat mewakili variabel lain sebagai pengaruh terhadap *initial return*.

Salah satu rasio pada laporan keuangan emiten yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan adalah rasio *leverage* yang menunjukkan kekuatan manajemen. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu rasio *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan seluruh kewajibannya (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dibanding dengan ekuitas yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri (Brealey, 2008). DER menunjukkan perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan total hutang) dengan ekuitas (modal

sendiri) perusahaan. Rasio ini pengukur solvabilitas keuangan bisnis dan menunjukkan ketergantungan pada pinjaman (Razafindrabinina, 2013 dalam Dwijayanti, 2015). Dalam penelitiannya, Afifah Wulandari (2011) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing (initial return)*. Berbeda dengan Sri Hermuningsih (2014) yang mengemukakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, sedangkan Made Indira Dwijayanti dan Made Gede Wirakusuma (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* awal perusahaan yang melakukan IPO.

Rasio pada laporan keuangan yang lain yaitu rasio profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba. *Return on Equity (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. ROE diasumsikan sebagai tingkat ekspektasi pengembalian dana investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO. Hasil penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menunjukkan bahwa ROE memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*, sedangkan hasil penelitian Benny Kurniawan (2006) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.



Variabel independen yang lain yaitu reputasi *underwriter*. *Underwriter* sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal memiliki peranan yang penting. Banyak sedikitnya saham yang dapat dijual oleh perusahaan bergantung dengan kinerja *underwriter*. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik menunjukkan kualitas emiten, sehingga dapat dipercaya oleh investor. Harga saham perdana juga merupakan keputusan emiten yang didiskusikan dengan *underwriter*. Dengan begitu, *underwriter* memiliki pengaruh terhadap penjualan saham dan juga memberikan pengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Hasil penelitian Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing (initial return)*. Hasil penelitian lain yang dilakukan Made Indira Dwijayanti dan Made Gede Wirakusuma (2015) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*.

Persentase penawaran saham merupakan persentase banyaknya saham yang ditawarkan kepada masyarakat saat IPO. Persentase penawaran saham dipilih menjadi salah satu variabel independen sebab dapat menunjukkan seberapa banyak informasi yang dibagi oleh emiten mengenai kondisi perusahaannya. Persentase penawaran saham diasumsikan menjadi penunjang faktor ketidakpastian yang dipengaruhi oleh informasi asimetri dari perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian Benny Kurniawan (2006) mendapatkan hasil bahwa persentase penawaran

saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal di pasar perdana pada  $\alpha = 0,05$ . Pada penelitian Afifah Wulandari (2011) persentase penawaran saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*. Berbeda dengan penelitian Rena Syafrita (2013) ditemukan hasil bahwa persentase penawaran saham berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti ingin menguji apakah variabel-variabel berupa informasi keuangan maupun non keuangan tersebut dapat memengaruhi *initial return* yang diterima investor pada saat IPO. Dengan demikian, peneliti memutuskan untuk membuat karya tulis berupa skripsi dengan judul “Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang *Listing* di BEI Periode 2012-2015)”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Emiten mengalami kesulitan dalam menentukan harga saham saat IPO.
2. Terdapat perbedaan kepentingan antara emiten dengan investor dan *underwriter* yang menghendaki adanya *underpricing*.
3. Terdapat asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* dan antar-investor.

4. Terdapat ketidakkonsistenan terhadap hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang memengaruhi *initial return* pada saat IPO.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka peneliti membatasi ruang lingkup permasalahan dalam penelitian yang dilakukan pada faktor-faktor yang memengaruhi *initial return* yaitu laporan keuangan yang berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE) serta laporan non keuangan yang berupa reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015?
3. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015?

4. Bagaimana pengaruh persentase penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai peneliti yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015.
2. Mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015.
3. Mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015.
4. Mengetahui pengaruh persentase penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, khususnya pihak-pihak yang terkait didalam pasar modal.

Pihak-pihak yang dimaksud yaitu:

##### **1. Bagi Investor**

Sebagai tambahan informasi dan pertimbangan untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Selain itu untuk melihat prospek

perusahaan mana saja yang sekiranya dapat memberikan *initial return* bagi pemegang saham.

## **2. Bagi Emiten**

Sebagai tambahan informasi dan pertimbangan agar dapat mengurangi terjadinya *underpricing* pada saham yang dijual.

## **3. Bagi Peneliti Lain**

Dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya maupun sebagai pembanding penelitian lain.

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

### **A. Landasan Teori**

#### **1. Pengertian Pasar Modal**

Menurut Darmadji (2006) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Menurut Husnan (2003) dalam Hadi (2013) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institut pemerintahan selain pinjaman dari bank maupun *supplier*, maka pasar modal memiliki peranan yang penting bagi perusahaan maupun lembaga lain.

#### **2. Jenis Pasar Modal**

Terdapat dua jenis pasar pada pasar modal, yaitu:

##### **a. Pasar Perdana (*Primary Market*)**

Pasar Perdana merupakan pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut (Husnan, 2000). Pada pasar ini penjualan efek dilakukan dengan harga emisi yaitu harga yang

ditentukan oleh emiten, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi atau saham hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Saham ditawarkan ke investor untuk pertama kalinya oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui Perantara Perdagangan Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini dinamakan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*) (Hadi, 2013).

Di pasar perdana, investor dapat langsung membeli saham melalui penjamin emisi. Penting bagi investor untuk memahami perusahaan tersebut melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat berupa laporan keuangan sehingga investor dapat memperkirakan laba dan deviden yang akan dibayarkan. Atas dasar prospektus tersebut juga emiten dan penjamin emisi menetapkan harga saham perdananya.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Menurut Hadi (2013) pasar sekunder adalah pasar dimana perdagangan efek antar investor dilakukan melalui anggota bursa (setelah pasar perdana) sehingga tercipta likuiditas efek. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek atau dengan kata lain mengikuti mekanisme pasar. Jadi apabila permintaan akan efek naik, maka harga saham akan tinggi, sedangkan apabila permintaan akan efek

menurun, maka harga saham juga akan turun. Efek yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu efek yang memenuhi syarat *listing*, sehingga dapat menjual efeknya di Bursa Efek. Efek yang tidak memenuhi syarat *listing*, maka dapat menjual efeknya di luar Bursa Efek.

### 3. Saham

Menurut Darmadji (2006) saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT). Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut, dapat disebut juga sebagai investor. Porsi kepemilikan saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan oleh investor pada perusahaan tersebut.

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan (Husnan, 2001). Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham yaitu pembagian deviden dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya deviden yang diterima pemegang saham tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Menurut Mohamad Samsul (2006), saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu.



Perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

Menurut Suad Husnan (2001) saham preferen merupakan saham dimana pemegang saham preferen akan menerima deviden dalam jumlah yang tetap. Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak dalam RUPS. Menurut Mohamad Samsul (2006), saham preferen (*preffered stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun ketika perusahaan mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen sebab merekalah yang memasok dana ke perusahaan ketika mengalami kesulitan keuangan.

#### **4. *Initial Public Offering (IPO)***

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Ang, 1997 dalam Harnawan 2014). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian

saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder atau bursa efek (*listing*). Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai dapat diperdagangkan di bursa efek bersama dengan efek yang lain.

Adapun tahapan penawaran saham saat IPO menurut Darmadji (2006) dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan yaitu sebagai berikut:

a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan oleh pihak terkait, emiten kemudian menunjuk lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- 1) Penjamin Emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang memiliki keterlibatan paling banyak dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu perusahaan menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham.
- 2) Akuntan Publik (Auditor Independen), bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.

- 3) Penilai yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- 4) Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Tahap dimana dilakukan pelengkapan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama dimana emiten menawarkan sahamnya kepada investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk emiten. Masa Penawaran minimal selama tiga hari kerja. Pada tahapan ini, tidak seluruh keinginan investor dapat terpenuhi. Misalnya, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara investor ingin membeli 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai melakukan penjualan di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Di Indonesia, saham dapat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

**5. Return Saham dan *Initial Return***

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997 dalam Harnawan, 2014). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung. Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan.

Komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* atau *initial return* 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 instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain* (Ang, 1997 dalam Harnawan, 2014).

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 (Ang, 1997 dalam Harnawan, 2014).

*Expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor-faktor yang memengaruhi *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. Adapun faktor eksternal perusahaan yaitu perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya (Ang, 1997 dalam Harnawan, 2014).

*Initial return* disebut juga *return* awal adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Pembelian aktiva, misalnya saham, di pasar primer belum dapat dijual sampai aktiva tersebut terdaftar di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder,

saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli (Hartono, 2000). Menurut Rena Syafrita (2013) *initial return* (return awal) adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. *Initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

#### **6. *Underpricing* dan *Overpricing***

*Underpricing* dapat diartikan juga sebagai kondisi dimana harga penawaran pada saat IPO dinilai lebih rendah secara signifikan dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Beatty, 1989 dalam Harnawan, 2014). Menurut Gumanti (2004) dalam Indah (2006), *underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. *Overpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* umumnya dijumpai di hampir semua pasar modal di dunia.

Adanya fenomena *underpricing* ini, sering menimbulkan suatu dilema dalam perusahaan, yakni antara perusahaan yang menjual

sahamnya di pasar perdana dengan investor yang akan menginvestasikan dananya. Berikut adalah alasan mengapa pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalkan *underpricing* :

- a. Bila saham dijual dalam kondisi *underpricing*, berarti perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal.
- b. Terjadinya *underpricing* ini akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor. Khususnya yang membeli saham di pasar perdana akan memperoleh *capital gain* atau *initial return*. Sedangkan investor berharap agar *underpricing* yang terjadi semakin besar karena semakin besar *underpricing*, maka semakin besar *capital gain* yang diterima pada saat saham dijual di pasar sekunder.

## 7. Teori Asimetri Informasi

Fenomena *underpricing* dan *overpricing* itu dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak penjamin emisi dengan pihak emiten maupun adanya ketidakseimbangan informasi antar investor. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya informasi asimetri (Daljono, 2000). Baron dan Holmstrom (1980) dalam Manurung (2012) menyatakan bahwa adanya *underpricing* pada saham IPO karena telah terjadi perbedaan informasi di antara berbagai pihak yang dikenal dengan asimetris information.

Model informasi asimetri yang dikemukakan oleh Baron dan Holmstrom (1980) dalam Alteza (2010) disebut dengan *monopoly power of investment banker hypothesis*. Model ini menjelaskan bahwa penjamin emisi memiliki informasi mengenai kondisi pasar modal yang lebih baik dibandingkan emiten. Selain itu penjamin emisi juga dapat memperoleh informasi privat mengenai potensi permintaan terhadap saham melalui *preselling contract* dengan calon pembeli. Sebagai kompensasi atas kelebihan informasi yang dimiliki maka emiten mengizinkan penjamin emisi menawarkan saham dengan harga emisi lebih rendah dibandingkan nilai sebenarnya.

Menurut Trisnawati (1999) dalam Indah (2006), ketidakseimbangan informasi antar-investor, terdapat 2 jenis investor yaitu *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, maka mereka akan membeli saham-saham IPO yang diketahui pada pasar sekunder akan melebihi harga perdana atau mengalami *underpriced* saja. Sementara *uninformed investor* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, akan melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed investor* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka *uninformed investor*



akan meninggalkan pasar perdana. Agar tidak terjadi hal tersebut maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*.

## 8. Teori *Signaling*

Menurut Butarbutar (2011) *signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000) dalam Butarbutar (2011), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika

pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

### **9. Teori *Ex-ante Uncertainty***

Beatty dan Ritter (1986) dalam Purbarangga (2013) menyatakan bahwa walaupun secara umum *underpricing* terjadi pada IPO, calon investor tetap tidak yakin terhadap nilai penawaran saham perusahaan pada saat mulai diperdagangkan di bursa. Semakin besar *ex ante uncertainty*, semakin besar *underpricing* yang terjadi. Chamber dan Dimson (2006) dalam Purbangga (2013) menyatakan bahwa *ex ante uncertainty* berhubungan dengan risiko yang melekat pada perusahaan. Risiko tersebut diantaranya adalah risiko perusahaan (*firm risk*), risiko teknologi (*technology risk*), dan risiko industri (*industry risk*).

### **10. Teori Anomali**

*Underpricing* merupakan salah satu bentuk anomali pasar. Anomali pasar adalah suatu bentuk penyimpangan dari *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Yang dimaksud dengan anomali pasar adalah tindakan irasional dari pelaku pasar sehingga menimbulkan penyimpangan harga dan pola yang dapat diprediksi muncul dari suatu waktu dan bertahan dalam rentang waktu yang singkat (Malkiel, 2003 dalam Rimawati, 2013). Penjelasan anomali pasar ini mengacu pada teori *behavioral finance*. Berdasarkan *behavioral finance*, investor memang selalu bertindak rasional dalam bertindak dan pengambilan keputusan terdistorsi oleh *limits arbitrage* (batasan arbitrase) dan

psikologi kognitif, sehingga menimbulkan kesalahan sistematis (Ritter, 2003 dalam Rimawati, 2013).

## **11. Informasi Keuangan dan Non Keuangan**

Informasi perusahaan sangat diperlukan bagi investor untuk menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi. Investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan dapat membayar deviden yang tinggi. Prospek perusahaan tersebut dapat dilihat pada prospektus yang diterbitkan perusahaan. Menurut Mohamad Samsul (2006), prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan Penawaran Umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang Penawaran Umum dilaksanakan. Calon investor harus berupaya mendapatkan prospektus itu dan mempelajarinya sebelum melakukan pemesanan saham.

Menurut Suad Husnan (2001) isi dari prospektus tersebut yaitu berupa jumlah lembar saham yang ditawarkan dan pada harga berapa penawaran perdana tersebut, jadwal kegiatan IPO, tujuan IPO, penggunaan dana hasil IPO, pernyataan hutang dan kewajiban, analisis dan pembahasan oleh manajemen, risiko usaha, kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan, keterangan tentang perseroan, kegiatan dan prospek usaha, ikhtisar data keuangan penting, modal sendiri, kebijakan deviden, perpajakan, penjaminan emisi efek, profesi

penunjang pasar modal, persyaratan pemesanan pembelian saham, penyebarluasan prospektus, dan formulir pemesanan saham.

#### 1) Informasi Keuangan

Informasi keuangan yaitu berupa informasi yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan data keuangan yang diorganisir secara logis dan dengan prosedur akuntansi yang konsisten (Sarwoko, 1989). Laporan keuangan yang utama yaitu neraca, laporan laba-rugi dan perubahan modal dimana menunjukkan posisi keuangan, hasil kegiatan dan permodalan perusahaan untuk periode tertentu. Laporan keuangan ini merupakan alat utama untuk menyajikan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham, kreditor, dan masyarakat lain yang berkepentingan.

Dari laporan keuangan tersebut, dapat dilakukan analisis rasio keuangan yang selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan. Analisis rasio keuangan dapat dilakukan oleh investor untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan maupun perusahaan itu sendiri. Untuk mengetahui kekuatan manajemen, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (*leverage*) harus dianalisis, sedangkan untuk kinerja perusahaan dianalisis dengan rasio profitabilitas (Samsul, 2006).

## 2) Informasi Non Keuangan

Informasi non keuangan merupakan informasi diluar data keuangan perusahaan. Investor dapat memperoleh informasi non keuangan tersebut melalui prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan. Informasi non keuangan yang ditawarkan pada prospektus yaitu seperti banyaknya lembar saham yang ditawarkan dan harga saham yang ditawarkan, tujuan IPO, penggunaan dana hasil IPO, risiko usaha, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan deviden, penjaminan emisi efek, profesi penunjang pasar modal, dan lain sebagainya (Husnan, 2001). Pada penelitian ini, *proxy* untuk variabel informasi non keuangan yaitu berupa reputasi *underwriter* yang mana merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang memiliki peranan sangat penting. Selain itu, persentase penawaran saham menjadi *proxy* lain untuk variabel informasi non keuangan.

### **12. Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu rasio *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan seluruh kewajibannya (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dibanding dengan ekuitas yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri (Brealey, 2008). Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah

untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang berasal dari pinjaman (hutang) (Walsh, 2004). DER menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada hutang yang digunakan untuk pendanaan operasional dibanding dengan modal sendiri perusahaan.

Dana hutang tidak memengaruhi risiko operasi tetapi menambah risiko keuangan. Risiko keuangan merupakan risiko pada pemegang saham sebagai akibat dari penggunaan hutang (Brealey, 2008). Risiko ini dapat terjadi karena adanya *financial distress*. Menurut Wurck (1990) dalam Hanifah (2013) *financial distress* adalah suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang atau biaya bunga. Dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar cicilan dan pokok pinjaman kepada kreditor. Apabila perusahaan mengalami *financial distress*, maka kreditor dan investor sebagai pemberi modal akan menanggung kerugian.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha relatif lebih banyak memanfaatkan pendanaan dari hutang. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997 dalam Harnawan, 2014).

### 13. *Return On Equity (ROE)*

Sebagai salah satu rasio keuangan, rasio profitabilitas perlu dianalisis untuk menilai kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas sendiri merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sarwoko, 1989). *Return on equity (ROE)* merupakan salah satu rasio profitabilitas. ROE yaitu perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigham, 2010).

Alasan pemilihan ROE adalah karena 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. ROE diasumsikan sebagai tingkat ekspektasi pengembalian dana investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan yang IPO.

Nilai ROE yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar nilai ROE maka mencerminkan risiko emiten tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham di masa mendatang serta menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing* atau *initial return* (Kim, et.al., 1995 dalam Kurniawan, 2006).

#### 14. Reputasi *Underwriter*

Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual (Samsul, 2006). Kontrak *underwriter* dengan emiten dapat berupa *full commitment* yaitu penjamin emisi berkomitmen untuk membayar penuh dana pada saat penawaran umum usai dilaksanakan, sesuai dengan yang tertera dalam perjanjian penjaminan. Selain itu dapat berupa *best effort commitment* dimana penjamin emisi berkomitmen untuk membayar kepada emiten sebesar yang didapat dalam penawaran umum atau dengan kata lain tidak penuh (Samsul, 2006).

Isworo (2007) dalam Wardana (2014) menyatakan bahwa apabila *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, maka hal ini akan berpengaruh terhadap informasi yang akan diberikan oleh *underwriter* kepada investor. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* dengan reputasi yang baik akan cenderung memberikan informasi yang berkualitas agar tidak membahayakan reputasi baik yang sudah dimilikinya. Oleh karena itu, besarnya informasi asimetri yang mungkin muncul akan berkurang.

Hartono (2005) dalam Wardana (2014) menyatakan reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Pasar *relative* mengenal *underwriter* yang



bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan risiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing* atau *initial return* juga rendah (Suyatmin, 2006 dalam Wardana, 2014).

### **15. Persentase Penawaran Saham**

Persentase penawaran saham dapat dilihat dari berapa besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO. Persentase penawaran saham dapat dilihat dari berapa besar persentase saham yang ditahan atau yang tidak ditawarkan kepada publik saat IPO (Rena, 2013). Risal (2014) menyatakan bahwa semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama mengindikasikan banyak informasi privat yang dirahasiakan oleh pemegang saham lama sehingga mereka enggan untuk melepaskan sahamnya secara massal ke publik guna menjaga informasi privat agar tidak tersebar luas. Investor menangkap kondisi ini sebagai sinyal ketidakpastian (*uncertainty*) pada prospek perusahaan sehingga memicu tingginya tingkat *underpricing* yang bisa saja terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO. Semakin besar persentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya

akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Chishty et.al., 1996 dalam Indah, 2006).

## **B. Penelitian yang Relevan**

Banyak penelitian yang relevan mengenai *initial return* dengan variabel independen yang berbeda-beda. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya sebagai berikut.

1. Yolana dan Martani (2005) meneliti tentang variabel-variabel yang memengaruhi *underpricing*. Variabel independen yang digunakan yaitu reputasi *underwriter*, kurs, total aktiva, ROE, dan jenis industri. Penelitian tersebut menggunakan regresi berganda untuk melakukan pengujian pengaruh variabel independen terhadap dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ROE terhadap *underpricing*, sedangkan variabel reputasi *underwriter* memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *underpricing*.
2. Kurniawan (2006) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel keuangan (CR, DER, ROE, TATO, dan EPS) dan non keuangan (umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham) terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Metode analisis data menggunakan regresi berganda dan diperoleh hasil ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Persentase penawaran saham juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil lainnya yaitu

hanya persentase penawaran saham yang berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hasil penelitian juga menunjukkan terdapat perbedaan pengaruh variabel independen terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

3. Wulandari (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fenomena *underpricing* yang sering terjadi ketika IPO. Variabel independen yang digunakan yaitu DER, ROA, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase penawaran saham. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan yaitu bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing (initial return)*, sedangkan persentase penawaran saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing (initial return)*. ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing (initial return)*, sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing (initial return)*.
4. Syafrita (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* (DER), *earnings per share* (EPS), dan persentase penawaran saham (PPS) terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) *leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,013 < 0,05; 2) *earnings per share* (EPS) berpengaruh positif tetapi tidak

signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi  $0,248 > 0,05$ ; 3) persentase penawaran saham (PPS) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi  $0,334 > 0,05$ .

5. Hermuningsih (2014) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *initial return* setelah *Initial Public Offerings* (IPO) pada perusahaan publik di Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu DER, ukuran perusahaan, CR, EPS, dan umur perusahaan. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dan didapatkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*, sedangkan variabel CR, EPS, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.
6. Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada *Return Awal Perusahaan yang Melakukan IPO*. Variabel independen yang digunakan yaitu *price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, membuktikan bahwa *price earnings ratio* dan reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal pada perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan. *Debt to*

*equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* awal perusahaan yang melakukan IPO.

### C. Kerangka Berpikir

#### 1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Initial Return*

Informasi keuangan yang merupakan variabel independen yang berpengaruh terhadap *initial return* pada penelitian ini salah satunya diwakilkan oleh rasio *leverage* atau hutang yaitu berupa *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada hutang dalam rangka untuk kegiatan operasional perusahaan yang berupa perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan total hutang) dengan ekuitas (modal sendiri) perusahaan. Dana hutang dapat menambah risiko keuangan, merupakan risiko pada pemegang saham sebagai akibat dari penggunaan hutang. Risiko ini dapat terjadi karena adanya *financial distress* yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayar cicilan dan pokok pinjaman kepada kreditor. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka kreditor dan investor sebagai pemberi modal akan menanggung kerugian.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha relatif lebih banyak memanfaatkan pendanaan dari hutang. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan sehingga meningkatkan ketidakpastian investor. Ketidakpastian investor dapat memicu harga saham *underpriced* sehingga menghasilkan *initial return*. Dengan demikian

semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula *initial return* yang dapat diperoleh investor. Dapat diambil hipotesis bahwa DER memberikan pengaruh positif terhadap *initial return*.

## **2. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Initial Return***

Selain rasio *leverage*, informasi keuangan yang digunakan pada penelitian ini yaitu rasio profitabilitas yang mencerminkan kinerja perusahaan. *Proxy* yang digunakan yaitu *Return on Equity* (ROE). 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. Nilai ROE yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang. Semakin besar nilai ROE maka mencerminkan risiko emiten tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham di masa mendatang yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing* atau *initial return* (Kim, et.al., 1995 dalam Kurniawan, 2006). Dengan demikian dapat ditarik hipotesis bahwa ROE memberikan pengaruh negatif terhadap *initial return*.

## **3. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return***

Variabel independen yang berpengaruh terhadap *initial return* yang lain berupa informasi non keuangan. Pada penelitian ini, informasi non keuangan yang digunakan yaitu reputasi *underwriter*. *Underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan

penawaran umum bagi kepentingan emiten. Kontrak tersebut dapat berupa *best effort commitment* (tidak penuh atau tidak membeli sisa efek) maupun *full commitment* (membeli sisa efek). Hartono (2005) dalam Wardana (2014) menyatakan reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Pasar *relative* mengenal *underwriter* yang bereputasi baik, dan pasar percaya bahwa *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Hal tersebut mencerminkan risiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing* atau *initial return* juga rendah (Suyatmin, 2006 dalam Wardana, 2014). Dengan demikian, dapat diambil hipotesis bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

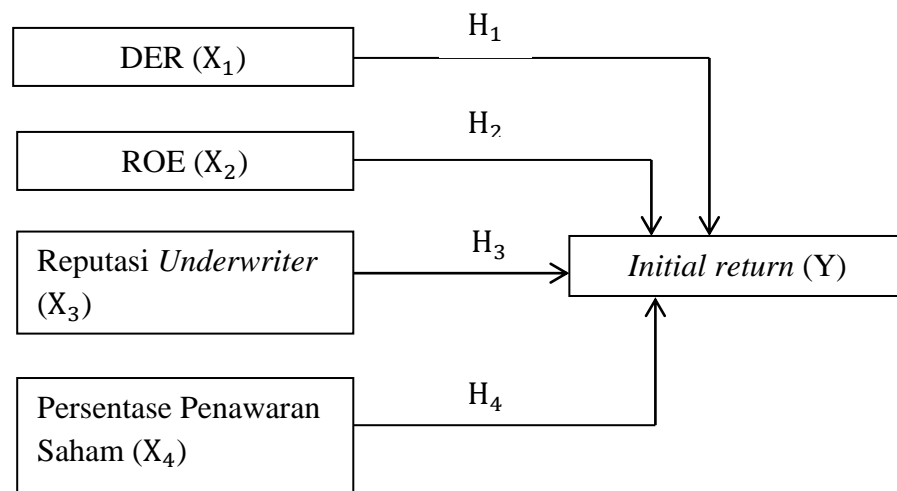
#### **4. Pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Initial Return***

Informasi non keuangan yang lain yang digunakan sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap *initial return* yaitu persentase penawaran saham. Persentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang ditawarkan kepada publik. Masyarakat yang berasumsi jika saham yang ditawarkan oleh perusahaan kecil, masyarakat menganggap hal tersebut merupakan ketidakpastian. Sebaliknya, apabila perusahaan menawarkan jumlah saham yang besar,

maka investor yakin dengan perusahaan sehingga investor berminat untuk menanamkan sahamnya. Hal tersebut dapat menurunkan terjadinya *underpricing* sehingga *initial return* yang kemungkinan diperoleh investor juga sedikit. Oleh karena itu persentase penawaran saham diperkirakan memberikan pengaruh negatif terhadap *initial return*.

#### D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan penjelasan dari kerangka berpikir di atas, maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

—————> : Pengaruh variabel X terhadap variabel Y secara parsial

H<sub>1</sub> : Pengaruh variabel (X<sub>1</sub>) terhadap variabel Y

H<sub>2</sub> : Pengaruh variabel (X<sub>2</sub>) terhadap variabel Y

H<sub>3</sub> : Pengaruh variabel (X<sub>3</sub>) terhadap variabel Y



H<sub>4</sub> : Pengaruh variabel (X<sub>4</sub>) terhadap variabel Y

### **E. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kajian teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

H<sub>2</sub> : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

H<sub>3</sub> : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

H<sub>4</sub> : Persentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **A. Desain Penelitian**

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kuantitatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan perhitungan angka. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham.

### **B. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

#### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen yaitu *initial return*. Menurut Hartono (2000) rumus untuk melakukan perhitungan *initial return* yaitu:

$$IR = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

IR : *Initial return*

$P_t$  : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

$P_{t-1}$ : Harga saham di pasar perdana

## 2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2011). Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan yaitu sebagai berikut:

### a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio hutang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Sarwoko (1989) cara perhitungan DER yaitu sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### b. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigham, 2010). Adapun rumus yang digunakan untuk perhitungan ROE yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

### c. Reputasi *Underwriter*

Reputasi *underwriter* dapat diukur menggunakan variabel *dummy* 1 untuk top 20 dalam *most active brokerage house monthly* IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan yang tercantum

dalam *IDX Fact Book* dan 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk top 20. Perhitungan tersebut juga digunakan oleh Wardhana (2014) pada penelitiannya.

d. Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat ketika IPO. Untuk menghitung persentase penawaran saham menurut Suswati (2003) dapat digunakan rumus:

$$PPS = \frac{TSB - JSYDP}{TSB} \times 100\%$$

Dimana: PPS = Persentase Penawaran Saham

TSB = Total Saham Beredar

JSYDP= Jumlah Saham yang Ditahan Pemilik

### C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015. Data yang diambil untuk penelitian berupa data sekunder yaitu berasal dari BEI, *Yahoo Finance*, ICaMEL dan sumber lain. Pelaksanaan penelitian dimulai pada bulan Maret 2016 sampai selesai.

### D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono. 2011). Populasi yang digunakan dalam

penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015 diluar perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Alasan dikeluarkannya perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya karena perusahaan dari sektor tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011). Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* atau teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dari populasi tersebut. Adapun kriteria perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang baru terdaftar atau melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2015 diluar perusahaan dari sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
2. Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
3. Data harga pembukaan (*offering price*) dan penutupan (*closing price*) tersedia di *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL) dan *Yahoo Finance*.
4. Perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat hari pertama di pasar sekunder.
5. Tersedia data laporan keuangan perusahaan tahun sebelum *listing* yaitu 2011-2014. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan pada BEI tahun 2011-2014.

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data perusahaan yang melakukan IPO dan *listed* di BEI tahun 2012-2015 dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2011 – 2014. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan yang tertera pada prospektus perusahaan. Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Prospektus perusahaan diambil dari *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL) yang diakses melalui [www.icamel.id](http://www.icamel.id). Data harga saham diambil dari ICaMEL dan *Yahoo Finance* yang diakses melalui [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Pengumpulan laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel terdapat pada laporan keuangan perusahaan di BEI pada periode 2011 – 2014 yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **F. Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji dan menganalisis variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Sebelum menggunakan teknik tersebut perlu dilakukan uji asumsi klasik.

## 1. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas berguna untuk membuktikan data dari sampel yang dimiliki berasal dari populasi berdistribusi normal. Jika data berdistribusi normal maka analisis statistik dapat memakai pendekatan parametrik, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka analisis menggunakan pendekatan non-parametrik. Uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Untuk menguji normalitas data peneliti menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Apabila probabilitas  $> 0,05$ , maka distribusi data normal dan dapat digunakan regresi berganda. Apabila probabilitas  $< 0,05$ , maka distribusi data dikatakan tidak normal, untuk itu perlu dilakukan transformasi data atau menambah maupun mengurangi data.

### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel saling berkorelasi, variabel-

variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Multikolinieritas dapat dilihat dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), bila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas (Ghozali, 2011).

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ . Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang tahun yang berkaitan satu dengan yang lainnya, hal ini sering ditemukan pada *time series*. Pada data *cross section*, masalah autokorelasi relatif tidak terjadi (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- 1) Bila nilai *Durbin-Watson* (DW) terletak antara batas atas atau *Upper Bound* (DU) dan  $4-DU$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *Lower Bound* (DL), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar dari pada  $(4-DL)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.



- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (DU) dan batas bawah (DL) atau DW terletak antara  $(4-DU)$  dan  $(4-DL)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2011).

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain dengan melihat grafik *Scatterplot*, terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari uji statistik. Penelitian ini menggunakan Uji *Glejser* untuk mendeteksi terjadinya

heteroskedastisitas. Uji *Glejser* ini mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi < 0,05), ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (signifikansi > 0,05), tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 2. Pengujian Hipotesis

### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Model statistik yang digunakan untuk menganalisis DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham terhadap *initial return* adalah regresi linier berganda, yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Initial return*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$ -  $\beta_4$  = Koefisien Regresi dari setiap variabel independen

$X_1$  = DER

$X_2$  = ROE

$X_3$  = *dummy* Reputasi *Underwriter*

$X_4$  = Persentase Penawaran Saham

e = *Error Term*

## b. Uji-t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai probabilitas (nilai sig.) dari t rasio masing-masing variabel independen pada taraf uji  $\alpha = 5\%$  (0,05).

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* ( $X_1$ ) terhadap *Initial return* (Y)

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh positif  $X_1$  terhadap Y

$H_{a1} : \beta_1 > 0$ , artinya terdapat pengaruh positif  $X_1$  terhadap Y

- 2) Pengaruh *Return On Equity* ( $X_2$ ) terhadap *Initial return* (Y)

$H_{02} : \beta_2 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif  $X_2$  terhadap Y

$H_{a2} : \beta_2 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif  $X_2$  terhadap Y

- 3) Pengaruh Reputasi *Underwriter* ( $X_3$ ) terhadap *Initial return* (Y)

$H_{03} : \beta_3 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif  $X_3$  terhadap Y

$H_{a3} : \beta_3 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif  $X_3$  terhadap Y

4) Pengaruh Persentase Penawaran Saham ( $X_4$ ) terhadap *Initial return* (Y)

$H_{04} : \beta_4 \geq 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh negatif  $X_4$  terhadap Y

$H_{a4} : \beta_4 < 0$ , artinya terdapat pengaruh negatif  $X_4$  terhadap Y

Kesimpulan dapat diterima atau tidaknya  $H_a$  sebagai pembuktian adalah:

- 1) jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_a$  dapat diterima,
- 2) jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  tidak dapat diterima.

### c. Uji-F

Uji F digunakan untuk menguji hubungan linier dari seluruh variabel independen secara bersama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi dari model persamaan regresi, apakah terdapat hubungan signifikan antara X dan Y. Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  : semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \neq 0$  : semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari nilai probabilitas (nilai sig.) dari F rasio seluruh variabel independen pada taraf uji  $\alpha = 5\%$

(0,05). Kesimpulan dapat diterima atau tidaknya  $H_a$  dapat diketahui dengan pembuktian sebagai berikut:

- 1) jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_a$  dapat diterima,
- 2) jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  tidak dapat diterima.

**d. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* adalah di antara nol dan satu. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2011).

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**A. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Perusahaan yang menjadi objek penelitian merupakan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2015. Adapun populasi dari objek penelitian sebanyak 91 perusahaan, namun perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling* adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan merupakan perusahaan non keuangan sebanyak 48 perusahaan. Daftar perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1  
Data Perusahaan dan Besarnya *Initial Return (Underpricing)*

No	Listing Date	Kode Perusahaan	Harga Saham		IR (%)
			Offering Price (Rp)	Close Price (Rp)	
1	12 Januari 2012	TELE	310	325	4,84
2	01 Februari 2012	ESSA	610	910	49,18
3	10 April 2012	BEST	170	285	67,65
4	07 Juni 2012	RANC	500	670	34,00
5	28 Juni 2012	TRIS	300	305	1,67
6	09 Juli 2012	MSKY	1.520	1.540	1,32
7	10 Juli 2012	ALTO	210	302,34	43,97
8	11 Juli 2012	GAMA	105	178	69,52
9	31 Agustus 2012	IBST	1.000	1.397,81	39,78
10	13 September 2012	NIRO	105	240	128,57
11	08 Oktober 2012	PALM	450	470	4,44
12	11 Oktober 2012	NELY	168	205	22,02
13	02 Nopember 2012	TAXI	560	630	12,50
14	12 Nopember 2012	ASSA	390	490	25,64
15	18 Nopember 2012	WIIM	650	800	23,08
16	19 Nopember 2012	WSKT	380	434,79	14,42
17	10 Januari 2013	HOTL	185	200	8,11
18	20 Februari 2013	TPMA	230	365	58,70
19	25 Maret 2013	DYAN	350	385	10,00

No	Listing Date	Kode Perusahaan	Harga Saham		IR (%)
			Offering Price (Rp)	Close Price (Rp)	
20	14 Juni 2013	DSNG	1.850	1.870	1,08
21	17 Juni 2013	SRIL	240	250	4,17
22	24 Juni 2013	ACST	2.500	2.825	13,00
23	27 Juni 2013	NRCA	850	1.270	49,41
24	28 Juni 2013	SMBR	560	570	1,79
25	08 Juli 2013	MLPT	480	720	50,00
26	12 September 2013	SILO	9.000	9.650	7,22
27	30 Oktober 2013	APII	220	330	50,00
28	08 Nopember 2013	KRAH	275	410	49,09
29	10 Desember 2013	IMJS	500	540	8,00
30	18 Desember 2013	SIDO	580	700	20,69
31	16 Januari 2014	CANI	200	239	19,50
32	13 Maret 2014	BALI	400	600	50,00
33	08 April 2014	WTON	590	760	28,81
34	14 Mei 2014	DAJK	470	530	12,77
35	02 Juni 2014	LINK	1.600	2.400	50,00
36	27 Juni 2014	CINT	330	337	2,12
37	08 Juli 2014	BPII	500	550	10,00
38	11 Juli 2014	TARA	106	411	287,74
39	05 Nopember 2014	BIRD	6.500	7.450	14,62
40	03 Desember 2014	SOCI	550	620	12,73
41	17 Desember 2014	IMPC	3.800	5.700	50,00
42	23 Desember 2014	GOLL	288	289	0,35
43	24 Maret 2015	MIKA	17.000	21.200	24,71
44	19 Mei 2015	PPRO	185	197	6,49
45	29 Mei 2015	DMAS	210	219	4,29
46	07 Juli 2015	BOLT	550	825	50,00
47	14 Juli 2015	BIKA	1.000	1.500	50,00
48	23 Oktober 2015	MKNT	200	340	70,00

Sumber: BEI dan *Yahoo Finance* (2016)

Dari tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang mengalami *underpricing* dan memiliki *initial return* paling tinggi yaitu PT. Sitara Propertindo Tbk. dengan persentase sebesar 287,74%. Untuk perusahaan yang mengalami *underpricing* dan memiliki *initial return* paling rendah yaitu PT. Golden Plantation Tbk. dengan persentase sebesar 0,35%.

## B. Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan proses pengolahan data dengan program SPSS, diperoleh statistik deskriptif variabel-variabel dari objek penelitian yang disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2  
Hasil Statistik Deskriptif  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	48	0,35	287,74	33,7081	45,54504
DER	48	18,88	724,87	200,34	174,63159
ROE	48	0,01	65,95	19,4373	14,71328
RUD	48	0,00	1,00	0,5000	0,50529
PPS	48	10,00	48,58	23,4006	9,51087
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Hasil analisis deskriptif dari tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1. *Initial Return* (IR)

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Initial Return* memiliki nilai minimum sebesar 0,35 dan nilai maksimum sebesar 287,74. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,35 sampai 287,74 dengan rata-rata sebesar 33,7081 dan standar deviasi sebesar 45,54504.

### 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 18,88 dan nilai maksimum



sebesar 724,87. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* pada sampel penelitian ini berkisar antara 18,88 sampai 724,87 dengan rata-rata sebesar 200,34 dan standar deviasi sebesar 174,63159.

3. *Return on Equity* (ROE)

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Return on Equity* memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 65,95. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return on Equity* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 65,95 dengan rata-rata sebesar 19,4373 dan standar deviasi sebesar 14,71328.

4. Reputasi *Underwriter* (RUD)

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya reputasi *underwriter* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 1,00 dengan rata-rata sebesar 0,5000 dan standar deviasi sebesar 0,50529.

5. Persentase Penawaran Saham (PPS)

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa variabel persentase penawaran saham memiliki nilai minimum sebesar 10,00 dan nilai maksimum sebesar 48,58. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya persentase penawaran saham pada sampel penelitian ini berkisar antara

10,00 sampai 48,58 dengan rata-rata sebesar 23,4006 dan standar deviasi sebesar 9,51087.

### **C. Pengujian Asumsi Klasik**

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas berguna untuk membuktikan data dari sampel yang dimiliki berasal dari populasi berdistribusi normal. Jika data berdistribusi normal maka analisis statistik dapat memakai pendekatan parametrik, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka analisis menggunakan pendekatan non-parametrik. Uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011).

Untuk menguji normalitas data peneliti menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* yang dilakukan terhadap nilai residual. Apabila probabilitas  $> 0,05$ , maka distribusi data normal. Hasil uji normalitas data disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3  
Hasil Uji Normalitas  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		48
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	39,57699320
Most Extreme Differences	Absolute	0,147
	Positive	0,147
	Negative	-0,122
Kolmogorov-Smirnov Z		1,019
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,250

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan bahwa tingkat signifikansi residual sebesar 0,250 dimana lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki distribusi data normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), bila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4  
 Hasil Uji Multikolinieritas  
**Coefficients<sup>a</sup>**

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	DER	0,960	1,042
	ROE	0,966	1,035
	RUD	0,940	1,064
	PPS	0,927	1,079

a. Dependent Variable: IR

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Tabel 4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ . Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang tahun yang berkaitan satu dengan yang lainnya (*time series*), sedangkan pada data *cross section*, masalah autokorelasi relatif tidak terjadi (Ghozali, 2011). Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah

uji statistik *Durbin Watson*. Dari uji statistik tersebut diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5  
Hasil Uji Autokorelasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,495 <sup>a</sup>	0,245	0,175	41,37686	2,012

a. Predictors: (Constant), PPS, DER, RUD, ROE

b. Dependent Variable: IR

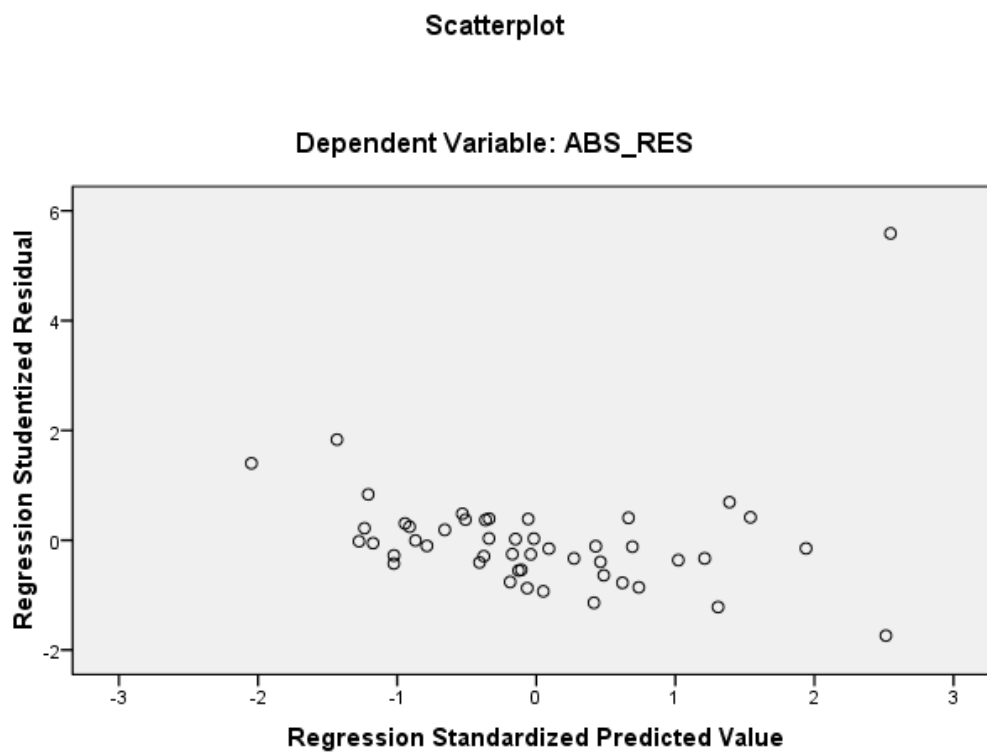
Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Dengan nilai  $n$  sebesar 48 dan  $k$  sebesar 4 diketahui bahwa nilai  $dL$  adalah 1,3619 dan  $dU$  sebesar 1,7206. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,097 yang berarti nilainya diantara 1,3619 dan  $4-dU$  yaitu  $4 - 1,7206 = 2,2794$  hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* dan uji statistik dengan menggunakan Uji *Glejser*. Jika variabel independen memiliki signifikansi  $< 0,05$ , ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika variabel independen memiliki signifikansi  $> 0,05$ , tidak terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2011), kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Pada penelitian ini grafik *Scatterplot* menunjukkan titik-titik yang tersebar dengan rata, namun pada *Uji Glejser* ternyata terjadi heteroskedastisitas dimana variabel PPS pada tabel 6 menunjukkan signifikansi sebesar  $0,008 < 0,05$ . Untuk mengobati gejala heteroskedastisitas dilakukan transformasi data dengan cara merubah model regresi ke dalam bentuk semi-log yaitu merubah variabel independen menjadi logaritma natural (Ln) dan variabel dependen tetap (Ghozali, 2011). Untuk variabel RUD tidak dirubah menjadi Ln sebab merupakan variabel *dummy*. Setelah dilakukan transformasi, pada tabel 7 terlihat nilai signifikansi masing-masing variabel independen dalam persamaan regresi  $> 0,05$  yang berarti data bebas dari gejala heteroskedastisitas.



Gambar 2. Grafik *Scatterplot* Data Awal  
Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

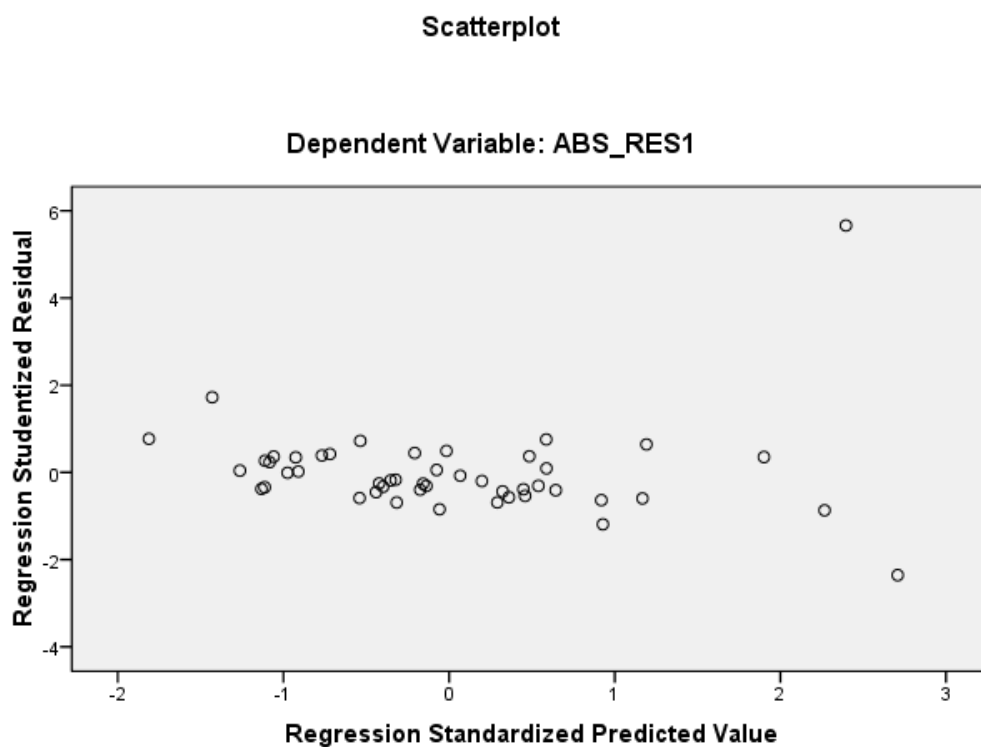
Tabel 6  
Uji *Glejser* Data Awal

**Coefficients<sup>a</sup>**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	16,850	12,269		1,373	0,177
DER	-0,037	0,023	-0,222	-1,630	0,110
ROE	-0,185	0,269	-0,094	-0,690	0,494
RUD	-14,218	7,938	-0,247	-1,791	0,080
PPS	1,189	0,425	0,389	2,801	0,008

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)



Gambar 3. Grafik *Scatterplot* Transformasi Data  
 Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Tabel 7  
 Uji *Glejser* Transformasi Data

**Coefficients<sup>a</sup>**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	20,374	36,726		0,555	0,582
LN_DER	-6,159	4,338	-0,207	-1,420	0,163
LN_ROE	-1,832	2,400	-0,112	-0,763	0,450
RUD	-9,944	8,381	-0,177	-1,187	0,242
LN_PPS	14,091	10,303	0,208	1,368	0,179

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)



## D. Pengujian Hipotesis

### 1. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 8  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12,846	51,908		0,247	0,806
LN_DER	-4,177	6,132	-0,087	-0,681	0,499
LN_ROE	-9,246	3,393	-0,353	-2,725	0,009
RUD	-32,531	11,846	-0,361	-2,746	0,009
LN_PPS	25,842	14,563	0,238	1,775	0,083

a. Dependent Variable: IR

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Dari hasil analisis regresi linier berganda yang tampak pada tabel 8 di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan  $\alpha = 0,05$  maka hanya menghasilkan dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, yaitu variabel *Return On Equity* dengan nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$  dan variabel reputasi *underwriter*

dengan nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$ . Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$IR = 12,846 - 4,177 \text{ LnDER} - 9,246 \text{ LnROE} - 32,531 \text{ RUD} + 25,842 \text{ LnPPS} + e$$

Dari hasil koefisien beta *standardized* menunjukkan bahwa variabel independen reputasi *underwriter* merupakan variabel yang paling mempengaruhi *initial return* dengan nilai koefisien beta terbesar yaitu -0,361.

## 2. Uji – t

Uji t ini merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen yang ada didalam model secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (sig. < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

### a. *Debt to Equity Ratio*

$H_1$  : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural DER diperoleh nilai t sebesar -0,681. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,499 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menolak  $H_a$  dan dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh

positif terhadap *initial return*. Dengan kata lain hipotesis pertama yang menyatakan “DER berpengaruh positif terhadap *initial return*” **ditolak**.

b. *Return on Equity*

$H_2$  : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural ROE diperoleh nilai t sebesar -2,725. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,009 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima  $H_a$  dan dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Dengan kata lain hipotesis kedua yang menyatakan “ROE berpengaruh negatif terhadap *initial return*” **diterima**.

c. Reputasi *Underwriter*

$H_3$  : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian parameter pengaruh reputasi *underwriter* diperoleh nilai t sebesar -2,746. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,009 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menerima  $H_a$  dan dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Dengan kata lain hipotesis ketiga yang menyatakan “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*” **diterima**.

d. Persentase Penawaran Saham

$H_4$  : Persentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian parameter pengaruh logaritma natural persentase penawaran saham diperoleh nilai t sebesar 1,775. Tingkat signifikansi menunjukkan 0,083 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Hal ini berarti menolak  $H_0$  dan dapat disimpulkan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Dengan kata lain hipotesis keempat yang menyatakan “persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*” **ditolak**.

**3. Uji – F**

Uji F digunakan untuk menguji hubungan linier dari seluruh variabel independen secara bersama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi dari model persamaan regresi, apakah terdapat hubungan signifikan antara X dan Y. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ) maka model regresi signifikan secara statistik. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut:

Tabel 9  
 Hasil Uji – F (Simultan)  
 ANOVA<sup>b</sup>

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	31830,803	4	7957,701	5,211	0,002 <sup>a</sup>
	Residual	65663,672	43	1527,062		
	Total	97494,475	47			

a. Predictors: (Constant), LN\_PPS, LN\_DER, LN\_ROE, RUD

b. Dependent Variable: IR

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Dari hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 5,211 dengan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 (sig. < 0,05), hal ini berarti bahwa “Terdapat pengaruh secara simultan DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015”.

#### 4. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat meskipun variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Maka, digunakanlah nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik

atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011).

Nilai koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* adalah di antara nol dan satu. Jika besarnya koefisien determinasi persamaan regresi mendekati nol, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 10  
Hasil Uji *Adjusted R<sup>2</sup>*  
**Model Summary<sup>b</sup>**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,571 <sup>a</sup>	0,326	0,264	39,07764

a. Predictors: (Constant), LN\_PPS, LN\_DER, LN\_ROE, RUD

b. Dependent Variable: IR

Sumber: Data penelitian diolah peneliti (2016)

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,264. Hal ini menunjukkan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham sebesar 26,4%, sedangkan sisanya sebesar 73,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## E. Pembahasan

Tujuan dilakukan penelitian ini yaitu untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

### 1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *initial return*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* bernilai negatif sebesar 4,177. Hasil statistik uji t untuk variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,499 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif maka hipotesis yang menyatakan “*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *initial return*” **ditolak**.

*Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu rasio *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pendanaan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan seluruh kewajibannya (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dibanding dengan ekuitas yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri (Brealey, 2008). DER menunjukkan perbandingan antara tingkat *leverage* (penggunaan total hutang) dengan ekuitas (modal sendiri) perusahaan.

Dalam penelitian ini didapatkan hasil dari perhitungan statistik bahwa pengaruh DER terhadap *initial return* tidak signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif. Dengan kata lain seberapa persen pun DER yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return* secara signifikan. Hal ini dapat terjadi karena ternyata penggunaan hutang masing-masing perusahaan tidak memengaruhi tinggi rendahnya harga jual saham pada saat IPO pada periode penelitian ini. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wulandari (2011) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing (initial return)*. Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) dimana DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* awal perusahaan yang melakukan IPO.

## **2. Pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “*Return on Equity (ROE)* berpengaruh negatif terhadap *initial return*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* bernilai negatif sebesar 9,246. Hasil statistik uji t untuk variabel *Return on Equity* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif maka hipotesis yang menyatakan



“*Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *initial return*”  
**diterima.**

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba. 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. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan. Dengan kata lain seberapa persen pun ROE yang dimiliki oleh perusahaan akan memengaruhi *initial return* secara signifikan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa ROE memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *initial retur*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kurniawan (2006) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

### **3. Mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* bernilai negatif sebesar 32,531. Hasil statistik uji t untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Oleh karena nilai signifikansi

lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif maka hipotesis yang menyatakan “reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*” **diterima**.

*Underwriter* yang digunakan oleh perusahaan yang memiliki reputasi yang baik akan berpengaruh terhadap informasi yang akan diberikan oleh *underwriter* kepada investor. *Underwriter* dengan reputasi yang baik akan cenderung memberikan informasi yang berkualitas agar tidak membahayakan reputasi baik yang sudah dimilikinya. Oleh karena itu, besarnya informasi asimetri yang mungkin muncul akan berkurang.

Hartono (2005) dalam Wardana (2014) menyatakan reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula pada pasar dan sebaliknya. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka mencerminkan risiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian saham di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing* atau *initial return* juga rendah (Suyatmin, 2006 dalam Wardana, 2014). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Dwijayanti dan Wirakusuma (2015) dimana reputasi *underwriter* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*.

**4. Mengetahui pengaruh Persentase Penawaran Saham terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2012-2015**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi “persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel persentase penawaran saham bernilai positif sebesar 25,842. Hasil statistik uji t untuk variabel persentase penawaran saham diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,083 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif maka hipotesis yang menyatakan “persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*” **ditolak**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa persentase penawaran saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* dan memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis. Pada hipotesis menyatakan bahwa persentase penawaran saham memberikan pengaruh secara negatif, sedangkan pada hasil penelitian persentase penawaran saham memberikan pengaruh positif. Hal ini menjelaskan bahwa pada kenyataannya untuk periode penelitian tahun 2012-2015 persentase penawaran saham ternyata memberikan tidak memberikan pengaruh terhadap *initial return*. Dengan kata lain, pada saat periode penelitian ternyata asumsi masyarakat mengenai banyaknya lembar saham yang ditawarkan dapat mengurangi ketidakpastian tidak

berlaku. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan berbeda dengan keadaan empiris selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Kurniawan (2006) mendapatkan hasil bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Syafrita (2013) dimana persentase penawaran saham berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wulandari (2011) dimana persentase penawaran saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *initial return*.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -4,177 dan nilai signifikansi sebesar 0,499 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$  ( $H_a$  ditolak).
2. *Return on Equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -9,246 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$  ( $H_a$  diterima).
3. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -32,531 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . ( $H_a$  diterima).
4. Persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 25,842 dan nilai signifikansi sebesar 0,083 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$  ( $H_a$  ditolak).
5. DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* secara simultan, hal ini dibuktikan

dengan nilai F hitung sebesar 5,211 dengan signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 (Ha diterima).

6. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,264 hal ini berarti 26,4% *initial return* dipengaruhi oleh DER, ROE, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham, sedangkan 73,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terkait dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1. Bagi Investor**

Investor yang ingin memperoleh *initial return* sebaiknya menanamkan saham pada perusahaan yang memiliki ROE yang rendah yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk berkembang. Selain itu pada perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang bukan merupakan top 20 agar memberikan kesempatan pada *underwriter* tersebut untuk dapat meningkatkan kinerjanya. Selain itu, investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang terdapat pada prospektus perusahaan baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan untuk dapat memprediksi *initial return*.

### **2. Bagi Emiten**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, reputasi *underwriter*

dan persentase penawaran saham terbukti berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Oleh karena itu, bagi para emiten disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor tersebut dalam pengambilan keputusan mengenai harga saham perdananya agar memperoleh modal yang maksimal dengan mengurangi tingkat *underpricing*. Selain itu emiten dapat mempertimbangkan dengan faktor-faktor lain baik berupa informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus perusahaannya. Dengan begitu emiten dapat menyesuaikan keadaan pasar sebab akan mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan saham.

### **3. Bagi Peneliti Lain**

Saran bagi peneliti lain jika akan melakukan penelitian yang serupa sebaiknya menambah jumlah sampel maupun variabel independen. Dapat juga menggunakan variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh yang tinggi dan belum banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya, sehingga dapat menambah referensi untuk penelitian selanjutnya.

### **C. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut:

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas hanya sebanyak 4 variabel, sedangkan masih banyak variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *initial return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, Muniya. (2010). Underpricing Emisi Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis. *Jurnal Manajemen, Vol.9, No.2, Mei 2010*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Butarbutar, Nurlina. (2011). Faktor Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2008-2010. *Skripsi diterbitkan*. FE USU: repository.usu.ac.id.
- Daljono. (2000). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997. *Simposium Nasional Akuntansi*. III, IAI, September.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwijayanti, Made Indira dan Made Gede Wirakusuma. (2015). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada Return Awal Perusahaan yang Melakukan IPO. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 13.1. Hlm. 130-141.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.



- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanifah, Oktita Earning. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Skripsi diterbitkan*. FEB UNDIP: eprints.undip.ac.id
- Harnawan, Muhammad Ari. (2014). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Skripsi diterbitkan*. FE UNY: eprints.uny.ac.id.
- Hartono, Jogyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hermuningsih, Sri. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offerings (IPO) pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Universitas Paramadina*. Vol. 11 (No.3 Desember 2014).
- Huda, Ainil. (2013). Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Persentase Penilaian Saham, dan Earning Per Share terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di PT BEI). *Skripsi diterbitkan*. Universitas Negeri Padang: ejournal.unp.ac.id.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indah, Rani. (2006). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Tesis diterbitkan*. PPs-UNDIP: eprints.undip.ac.id.

- Kurniawan, Benny. (2006). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO) (Studi Empiris : di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006). *Jurnal*. Magister Manajemen UNDIP: eprints.undip.ac.id.
- Lako, Andreas. (2007). *Laporan Keuangan & Konflik Kepentingan*. Yogyakarta: Amara Books.
- Manurung, Adler Haymans. (2012). *Buku Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Purbangga, Ade. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Skripsi diterbitkan*. FEB UNDIP: core.ac.uk.
- Rimawati, Yuni. (2013). Fenomena Anomali IPO: Suatu Bentuk Konvensi antara Emiten, Penjamin Emisi dan Investor. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 13, No. 1, Mei 2013: 51-60. Universitas Trunojoyo Madura.
- Risal. (2014). Underpricing: the Information of Accounting and Non-Accounting in the Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Akuntansi*. Vol. 7 no. 1 April 2014. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarwoko dan Abdul Halim. (1989). *Manajemen Keuangan (Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan)*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Administrasi Dilengkapi dengan Metode R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syafrita, Rena. (2013). Pengaruh Leverage, Earning per Share, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap Underpricing pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Skripsi diterbitkan*. FE Universitas Negeri Padang: ejournal.unp.ac.id.

Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Walsh, Ciaran. (2004). *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.

Wardana, Putut Satria Aji. (2014). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO) Study Empiris di Perusahaan Non Keuangan yang Mendaftar di BEI Periode 2007-2011. *Skripsi diterbitkan*. Universitas Gadjah Mada: lib.ugm.ac.id.

Wulandari, Afifah. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) (Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010). *Jurnal*. Universitas Diponegoro: eprints.undip.ac.id.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. (2005). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Jurnal SNA*. Volume 8 hlm. 538-553. Solo.

Yuliana, Vita. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return Setelah Initial Public Offerings (IPO) (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011). *Skripsi diterbitkan*. FE UNNES: lib.unnes.ac.id.

[www.icamel.id](http://www.icamel.id) diakses pada tanggal 28 Maret 2016, jam 13.00 WIB.

[finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) diakses pada tanggal 1 dan 2 April 2016, jam 15.00 WIB.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada tanggal 26 Maret 2016, jam 13.00 WIB.

# LAMPIRAN

**Lampiran 1: Data Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2012-2015**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Listing Date</b>
1	TELE	PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	12 Januari 2012
2	ESSA	PT. Surya Esa Perkasa Tbk.	01 Februari 2012
3	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	10 April 2012
4	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk.	07 Juni 2012
5	TRIS	PT. Trisula International Tbk.	28 Juni 2012
6	MSKY	PT. MNC Sky Vision Tbk.	09 Juli 2012
7	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	10 Juli 2012
8	GAMA	PT. Gading Development Tbk.	11 Juli 2012
9	IBST	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.	31 Agustus 2012
10	NIRO	PT. Nirvana Development Tbk.	13 September 2012
11	PALM	PT. Provident Agro Tbk.	08 Oktober 2012
12	NELY	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.	11 Oktober 2012
13	TAXI	PT. Express Transindo Utama Tbk.	02 Nopember 2012
14	ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk.	12 Nopember 2012
15	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.	18 Nopember 2012
16	WSKT	PT. Waskita Karya Tbk.	19 Nopember 2012
17	HOTL	PT. Saraswati Griya Lestari Tbk.	10 Januari 2013
18	TPMA	PT. Trans Power Marine Tbk.	20 Februari 2013
19	DYAN	PT. Dyandra Media International Tbk.	25 Maret 2013
20	DSNG	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	14 Juni 2013
21	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	17 Juni 2013
22	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk.	24 Juni 2013
23	NRCA	PT. Nusa Raya Cia Tbk.	27 Juni 2013
24	SMBR	PT. Semen Baturaja Tbk.	28 Juni 2013
25	MLPT	PT. Multipolar Technology Tbk.	08 Juli 2013
26	SILO	PT. Siloam International Hospitals Tbk.	12 September 2013
27	APII	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.	30 Oktober 2013
28	KRAH	PT. Grand Kartech Tbk.	08 Nopember 2013
29	IMJS	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk.	10 Desember 2013
30	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	18 Desember 2013
31	CANI	PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk.	16 Januari 2014
32	BALI	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.	13 Maret 2014
33	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	08 April 2014
34	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	14 Mei 2014
35	LINK	PT. Link Net Tbk.	02 Juni 2014
36	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.	27 Juni 2014
37	BPII	PT. Batavia Prosperindo Internasional Tbk.	08 Juli 2014

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Perusahaan</b>	<b><i>Listing Date</i></b>
38	TARA	PT. Sitara Propertindo Tbk.	11 Juli 2014
39	BIRD	PT. Blue Bird Tbk.	05 Nopember 2014
40	SOCI	PT. Soechi Lines Tbk.	03 Desember 2014
41	IMPC	PT. Impack Pratama Industri Tbk	17 Desember 2014
42	GOLL	PT. Golden Plantation Tbk.	23 Desember 2014
43	MIKA	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	24 Maret 2015
44	PPRO	PT. PP Properti Tbk.	19 Mei 2015
45	DMAS	PT. Puradelta Lestari Tbk.	29 Mei 2015
46	BOLT	PT. Garuda Metalindo Tbk.	07 Juli 2015
47	BIKA	PT. Binakarya Jaya Abadi Tbk.	14 Juli 2015
48	MKNT	PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	23 Oktober 2015

**Lampiran 2: Data Initial Return Perusahaan Sampel**

$$IR = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

No	Listing Date	Kode Perusahaan	Harga Saham		IR (%)
			Offering Price (Rp)	Close Price (Rp)	
1	12 Januari 2012	TELE	310	325	4,84
2	01 Februari 2012	ESSA	610	910	49,18
3	10 April 2012	BEST	170	285	67,65
4	07 Juni 2012	RANC	500	670	34,00
5	28 Juni 2012	TRIS	300	305	1,67
6	09 Juli 2012	MSKY	1.520	1.540	1,32
7	10 Juli 2012	ALTO	210	302,34	43,97
8	11 Juli 2012	GAMA	105	178	69,52
9	31 Agustus 2012	IBST	1.000	1.397,81	39,78
10	13 September 2012	NIRO	105	240	128,57
11	08 Oktober 2012	PALM	450	470	4,44
12	11 Oktober 2012	NELY	168	205	22,02
13	02 Nopember 2012	TAXI	560	630	12,50
14	12 Nopember 2012	ASSA	390	490	25,64
15	18 Nopember 2012	WIIM	650	800	23,08
16	19 Nopember 2012	WSKT	380	434,79	14,42
17	10 Januari 2013	HOTL	185	200	8,11
18	20 Februari 2013	TPMA	230	365	58,70
19	25 Maret 2013	DYAN	350	385	10,00
20	14 Juni 2013	DSNG	1.850	1.870	1,08
21	17 Juni 2013	SRIL	240	250	4,17
22	24 Juni 2013	ACST	2.500	2.825	13,00
23	27 Juni 2013	NRCA	850	1.270	49,41
24	28 Juni 2013	SMBR	560	570	1,79
25	08 Juli 2013	MLPT	480	720	50,00
26	12 September 2013	SILO	9.000	9.650	7,22
27	30 Oktober 2013	APII	220	330	50,00
28	08 Nopember 2013	KRAH	275	410	49,09
29	10 Desember 2013	IMJS	500	540	8,00
30	18 Desember 2013	SIDO	580	700	20,69
31	16 Januari 2014	CANI	200	239	19,50
32	13 Maret 2014	BALI	400	600	50,00
33	08 April 2014	WTON	590	760	28,81

No	Listing Date	Kode Perusahaan	Harga Saham		IR (%)
			Offering Price (Rp)	Close Price (Rp)	
34	14 Mei 2014	DAJK	470	530	12,77
35	02 Juni 2014	LINK	1.600	2.400	50,00
36	27 Juni 2014	CINT	330	337	2,12
37	08 Juli 2014	BPII	500	550	10,00
38	11 Juli 2014	TARA	106	411	287,74
39	05 Nopember 2014	BIRD	6.500	7.450	14,62
40	03 Desember 2014	SOCI	550	620	12,73
41	17 Desember 2014	IMPC	3.800	5.700	50,00
42	23 Desember 2014	GOLL	288	289	0,35
43	24 Maret 2015	MIKA	17.000	21.200	24,71
44	19 Mei 2015	PPRO	185	197	6,49
45	29 Mei 2015	DMAS	210	219	4,29
46	07 Juli 2015	BOLT	550	825	50,00
47	14 Juli 2015	BIKA	1.000	1.500	50,00
48	23 Oktober 2015	MKNT	200	340	70,00



### Lampiran 3: Data DER Perusahaan Sampel

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

No	Kode	Total Modal Sendiri (Rp)	Total Hutang (Rp)	DER (%)
1	TELE	491.856.000.000	697.581.000.000	141,83
2	ESSA	189.034.701.800	481.093.227.668	254,50
3	BEST	894.867.000.000	749.078.000.000	83,71
4	RANC	173.100.000.000	230.973.000.000	133,43
5	TRIS	136.327.686.592	101.629.558.689	74,55
6	MSKY	958.231.000.000	2.489.432.000.000	259,79
7	ALTO	112.306.066.731	100.894.451.103	89,84
8	GAMA	620.477.642.305	421.271.310.337	67,89
9	IBST	664.969.088.924	924.225.545.809	138,99
10	NIRO	1.202.762.000.000	899.596.000.000	74,79
11	PALM	1.082.750.000.000	1.726.618.000.000	159,47
12	NELY	227.518.856.000	77.293.627.000	33,97
13	TAXI	207.136.500.000	792.020.100.000	382,37
14	ASSA	192.550.950.533	1.229.230.035.776	638,39
15	WIIM	284.349.092.998	456.713.718.866	160,62
16	WSKT	620.222.360.893	4.495.779.353.615	724,87
17	HOTL	274.039.856.444	569.577.088.262	207,84
18	TPMA	347.919.076.740	412.409.177.040	118,54
19	DYAN	553.428.118.623	865.025.150.735	156,30
20	DSNG	1.405.970.000.000	3.735.033.000.000	265,66
21	SRIL	1.431.258.604.104	2.864.509.582.389	200,14
22	ACST	218.211.313.470	536.559.737.893	245,89
23	NRCA	268.156.245.043	567.729.341.517	211,72
24	SMBR	954.138.409.000	244.447.998.000	25,62
25	MLPT	194.311.250.000	809.934.744.000	416,82
26	SILO	244.640.798.509	1.341.585.219.583	548,39
27	APII	68.498.037.200	110.081.669.335	160,71
28	KRAH	36.151.159.815	192.647.366.745	532,89
29	IMJS	1.212.536.686.798	4.464.369.146.527	368,18
30	SIDO	1.304.651.000.000	846.348.000.000	64,87
31	CANI	119.845.000.000	690.910.000.000	576,50
32	BALI	231.802.621.845	426.566.210.949	184,02
33	WTON	730.017.769.765	2.187.382.981.502	299,63
34	DAJK	463.086.760.000	497.198.038.000	107,37

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Total Modal Sendiri (Rp)</b>	<b>Total Hutang (Rp)</b>	<b>DER (%)</b>
35	LINK	2.519.068.000.000	706.136.000.000	28,03
36	CINT	185.116.798.787	77.798.659.892	42,03
37	BPII	224.260.852.325	54.758.788.350	24,42
38	TARA	626.999.267.650	342.041.590.389	54,55
39	BIRD	1.205.258.102.418	3.806.656.534.143	315,84
40	SOCI	1.688.387.832.882	2.878.185.864.042	170,47
41	IMPC	756.071.912.604	888.742.377.193	117,55
42	GOLL	694.308.844.929	413.564.117.713	59,56
43	MIKA	1.734.730.849.990	399.214.237.755	23,01
44	PPRO	1.031.328.324.833	1.699.303.731.098	164,77
45	DMAS	6.395.376.275.107	1.207.450.659.601	18,88
46	BOLT	544.337.583.519	361.615.071.361	66,43
47	BIKA	376.770.000.000	1.356.634.000.000	360,07
48	MKNT	83.071.529.189	50.169.557.254	60,39

**Lampiran 4: Data ROE Perusahaan Sampel**

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

No.	Kode	Ekuitas Biasa (Rp)	Laba Bersih (Rp)	ROE (%)
1	TELE	491.856.000.000	152.875.000.000	31,08
2	ESSA	189.034.701.800	124.661.459.472	65,95
3	BEST	894.867.000.000	119.575.000.000	13,36
4	RANC	173.100.000.000	21.936.000.000	12,67
5	TRIS	136.327.686.592	27.630.711.855	20,27
6	MSKY	958.231.000.000	65.339.000.000	6,82
7	ALTO	112.306.066.731	3.242.426.738	2,89
8	GAMA	620.477.642.305	4.004.220.852	0,65
9	IBST	664.969.088.924	81.940.592.732	12,32
10	NIRO	1.202.762.000.000	170.000.000	0,01
11	PALM	1.082.750.000.000	24.877.000.000	2,30
12	NELY	227.518.856.000	57.761.071.000	25,39
13	TAXI	207.136.500.000	60.196.400.000	29,06
14	ASSA	192.550.950.533	9.864.660.224	5,12
15	WIIM	284.349.092.998	129.537.165.558	45,56
16	WSKT	620.222.360.893	171.989.194.121	27,73
17	HOTL	274.039.856.444	17.125.821.349	6,25
18	TPMA	347.919.076.740	80.824.644.960	23,23
19	DYAN	553.428.118.623	64.951.900.135	11,74
20	DSNG	1.405.970.000.000	252.458.000.000	17,96
21	SRIL	1.431.258.604.104	249.001.315.087	17,40
22	ACST	218.211.313.470	52.233.545.817	23,94
23	NRCA	268.156.245.043	91.862.980.549	34,26
24	SMBR	954.138.409.000	298.512.523.000	31,29
25	MLPT	194.311.250.000	41.228.602.000	21,22
26	SILO	244.640.798.509	51.959.602.529	21,24
27	APII	68.498.037.200	19.622.396.797	28,65
28	KRAH	36.151.159.815	14.665.962.550	40,57
29	IMJS	1.212.536.686.798	116.710.249.037	9,63
30	SIDO	1.304.651.000.000	387.538.000.000	29,70
31	CANI	119.845.000.000	4.980.000.000	4,16
32	BALI	231.802.621.845	85.602.959.314	36,93
33	WTON	730.017.769.765	241.206.241.537	33,04

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Ekuitas Biasa (Rp)</b>	<b>Laba Bersih (Rp)</b>	<b>ROE (%)</b>
34	DAJK	463.086.760.000	68.043.305.000	14,69
35	LINK	2.519.068.000.000	362.169.000.000	14,38
36	CINT	185.116.798.787	42.154.164.550	22,77
37	BPII	224.260.852.325	30.623.447.604	13,66
38	TARA	626.999.267.650	4.125.390.824	0,66
39	BIRD	1.205.258.102.418	713.202.116.011	59,17
40	SOCI	1.688.387.832.882	368.768.565.690	21,84
41	IMPC	756.071.912.604	185.668.041.474	24,56
42	GOLL	694.308.844.929	3.233.695.808	0,47
43	MIKA	1.734.730.849.990	411.840.099.875	23,74
44	PPRO	1.031.328.324.833	106.120.564.723	10,29
45	DMAS	6.395.376.275.107	797.966.750.152	12,48
46	BOLT	544.337.583.519	74.122.493.349	13,62
47	BIKA	376.770.000.000	99.670.000	0,03
48	MKNT	83.071.529.189	6.846.938.347	8,24

**Lampiran 5: Data Reputasi *Underwriter* (RUD) Perusahaan Sampel**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b><i>Underwriter</i></b>	<b>RUD</b>
1	TELE	PT Sinarmas Sekuritas	0
2	ESSA	PT Equator Securities	0
3	BEST	PT Ciptadana Securities	0
4	RANC	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk (Terafiliasi)	0
5	TRIS	PT Sinarmas Sekuritas	0
6	MSKY	PT MNC Securities (pihak terafiliasi)	1
7	ALTO	PT Valbury Asia Securities	1
8	GAMA	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
9	IBST	PT Sinarmas Sekuritas	0
10	NIRO	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
11	PALM	PT Indo Premier Securities	1
12	NELY	PT Lautandhana Securindo	1
13	TAXI	PT Mandiri Sekuritas	1
14	ASSA	PT Bahana Securities dan PT Buana Capital	1
15	WIIM	PT Mandiri Sekuritas	1
16	WSKT	PT Bahana Securities (terafiliasi), PT Danareksa Sekuritas (terafiliasi), dan PT Mandiri Sekuritas (terafiliasi)	1
17	HOTL	PT Valbury Asia Securities	1
18	TPMA	PT BCA Sekuritas	0
19	DYAN	PT Mandiri Sekuritas	1
20	DSNG	PT Morgan Stanley Asia Indonesia	0
21	SRIL	PT Bahana Securities	1
22	ACST	PT Kim Eng Securities	1
23	NRCA	PT Ciptadana Securities	0
24	SMBR	PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, dan PT Mandiri Sekuritas	1
25	MLPT	PT Ciptadana Securities (terafiliasi)	0
26	SILO	PT Ciptadana Securities	0
27	APII	PT Lautandhana Securindo	1
28	KRAH	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	0
29	IMJS	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
30	SIDO	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
31	CANI	PT Trimegah Securities Tbk dan PT OCBC Sekuritas Indonesia	0
32	BALI	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
33	WTON	PT Bahana Securites (Terafiliasi), PT Danareksa Sekuritas (Terafiliasi), dan PT Mandiri Sekuritas (Terafiliasi)	1

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b><i>Underwriter</i></b>	<b>RUD</b>
34	DAJK	PT Valbury Asia Securities	1
35	LINK	PT Ciptadana Securities (terafiliasi)	0
36	CINT	PT Danaraksa Sekuritas dan PT Sinarmas Sekuritas	1
37	BPII	PT Panin Sekuritas Tbk	0
38	TARA	PT Sinarmas Sekuritas	0
39	BIRD	PT Credit Suisse Securities Indonesia dan PT UBS Securities Indonesia	1
40	SOCI	PT Mandiri Sekuritas dan PT RHB OSK Securities Indonesia	1
41	IMPC	PT Ciptadana Securities	0
42	GOLL	PT CIMB Securities Indonesia	1
43	MIKA	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	0
44	PPRO	PT CLSA Indonesia	1
45	DMAS	PT Macquarie Capital Securities Indonesia	0
46	BOLT	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
47	BIKA	PT RHB OSK Securities Indonesia	1
48	MKNT	PT Minna Padi Investama Tbk	0

## Lampiran 6: Daftar *Underwriter* Top 20 di BEI (*Total Trading Frequency*)

### 1. Tahun 2012

No.	Code	Stock Name	Total Transaction 2011				Total Transaction Q1-2012		
			Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. Th.(X)	% of Total	Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. Th.(X)
1.	YP	eTrading Securities	126,445	86,258	5,815	10.37	24,532	17,121	1,196
2.	PD	Indo Premier Securities	84,727	57,141	3,490	6.23	17,127	13,247	779
3.	CS	Credit Suisse Securities Indonesia	63,657	167,347	2,002	3.57	12,283	33,708	515
4.	NI	BNI Securities	46,483	39,446	1,951	3.48	10,787	9,874	502
5.	KK	Phillip Securities Indonesia	49,409	36,156	1,877	3.35	10,466	7,160	501
6.	YU	CIMB Securities Indonesia	115,574	145,523	1,873	3.34	21,478	30,794	504
7.	CP	Valbury Asia Securities	64,573	37,638	1,783	3.18	13,587	8,628	517
8.	DR	OSK Nusadana Securities Indonesia	87,078	63,861	1,755	3.13	13,646	10,811	409
9.	ZP	Kim Eng Securities	59,854	115,042	1,604	2.86	13,616	28,741	422
10.	OD	Danareksa Sekuritas	54,667	56,048	1,478	2.64	10,658	10,191	352
11.	DX	Bahana Securities	52,603	104,633	1,431	2.55	12,119	26,313	408
12.	AK	UBS Securities Indonesia	33,071	94,406	1,310	2.34	9,029	28,938	356
13.	CC	Mandiri Sekuritas	63,522	80,522	1,298	2.32	17,303	17,668	413
14.	ML	Merrill Lynch Indonesia	20,730	60,034	1,191	2.13	3,454	13,181	260
15.	LS	Reliance Securities Tbk.	41,743	23,697	1,171	2.09	7,540	4,117	258
16.	YJ	Lautandhana Securindo	71,916	29,041	1,039	1.85	14,104	6,406	275
17.	EP	MNC Securities	53,621	30,560	998	1.78	14,991	8,437	357
18.	AI	UOB Kay Hian Securities	36,456	35,438	983	1.75	-	-	-
19.	DB	Deutsche Securities Indonesia	32,269	117,460	948	1.69	9,225	31,366	370
20.	BK	JP Morgan Securities Indonesia	57,474	116,079	914	1.63	8,436	19,479	215

Sumber: IDX Fact Book 2012

### 2. Tahun 2013

No.	Code	Brokerage Name	Total Transaction 2012				Total Transaction Q1-2013		
			Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. Th.(X)	% of Total	Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. Th.(X)
1.	YP	eTrading Securities	96,854	66,361	4,870	8.13	33,787	21,724	1,440
2.	PD	Indo Premier Securities	61,280	46,335	3,089	5.16	19,247	14,503	858
3.	YU	CIMB Securities Indonesia	96,649	116,545	2,109	3.52	40,293	47,900	735
4.	CP	Valbury Asia Securities	57,340	34,923	1,977	3.30	29,743	15,068	701
5.	NI	BNI Securities	41,157	35,120	1,972	3.29	14,377	14,026	543
6.	KK	Phillip Securities Indonesia	41,159	29,237	1,955	3.26	13,665	9,146	545
7.	CS	Credit Suisse Securities Indonesia	53,417	137,299	1,808	3.02	15,634	45,590	601
8.	EP	MNC Securities	62,634	44,921	1,785	2.98	14,548	11,435	549
9.	DX	Bahana Securities	45,854	104,299	1,676	2.80	13,534	28,623	488
10.	CC	Mandiri Sekuritas	65,909	68,269	1,665	2.78	26,969	25,897	673
11.	DR	RHB OSK Securities Indonesia	56,488	46,122	1,633	2.73	24,071	16,727	523
12.	ZP	Kim Eng Securities	56,194	107,444	1,608	2.68	17,481	29,012	439
13.	AK	UBS Securities Indonesia	66,693	123,196	1,498	2.50	16,688	49,195	511
14.	OD	Danareksa Sekuritas	50,162	42,997	1,492	2.49	18,666	16,478	453
15.	DB	Deutsche Securities Indonesia	32,039	109,186	1,381	2.31	9,746	31,027	460
16.	AI	UOB Kay Hian Securities	34,762	37,492	1,266	2.11	13,064	11,054	394
17.	LS	Reliance Securities Tbk.	35,623	19,555	1,209	2.02	21,037	9,319	348
18.	RX	Macquarie Capital Securities Indonesia	37,992	108,565	1,101	1.84	12,916	32,560	373
19.	YJ	Lautandhana Securindo	46,510	21,853	960	1.60	14,884	6,632	252
20.	BK	JP Morgan Securities Indonesia	26,466	83,849	944	1.58	7,172	20,241	327

Sumber: IDX Fact Book 2013

### 3. Tahun 2014

No.	Code	Brokerage Name	Total Transaction 2013				Total Transaction Q1-2014		
			Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. (Ths. X)	% of Total	Volume (Mill. Sh)	Value (Bill. Rp)	Freq. (Ths. X)
1.	YP	Daewoo Securities Indonesia	104,517	89,684	<b>5,656</b>	7.54	23,101	20,522	1,779
2.	PD	Indo Premier Securities	72,558	63,904	<b>3,388</b>	4.52	11,910	11,880	1,041
3.	YU	CIMB Securities Indonesia	144,531	185,156	<b>2,806</b>	3.74	24,967	31,234	910
4.	CS	Credit Suisse Securities Indonesia	70,871	206,142	<b>2,776</b>	3.70	11,824	33,298	858
5.	CC	Mandiri Sekuritas	102,108	115,037	<b>2,753</b>	3.67	24,141	31,849	1,076
6.	CP	Valbury Asia Securities	94,230	55,261	<b>2,267</b>	3.02	14,482	10,467	605
7.	DB	Deutsche Securities Indonesia	46,172	130,538	<b>2,236</b>	2.98	13,453	34,441	1,040
8.	AK	UBS Securities Indonesia	85,507	178,867	<b>2,118</b>	2.82	9,940	32,882	756
9.	NI	BNI Securities	49,733	48,407	<b>2,044</b>	2.73	9,564	10,959	692
10.	DR	RHB OSK Securities Indonesia	75,958	65,684	<b>2,021</b>	2.69	16,186	17,086	729
11.	KK	Phillip Securities Indonesia	39,476	33,078	<b>1,874</b>	2.50	8,260	9,142	541
12.	ML	Merrill Lynch Indonesia	20,075	50,643	<b>1,861</b>	2.48	7,783	23,813	1,106
13.	EP	MNC Securities	55,494	49,348	<b>1,843</b>	2.46	13,073	7,764	411
14.	ZP	Maybank Kim Eng Securities	66,530	114,097	<b>1,712</b>	2.28	12,899	34,912	512
15.	DX	Bahana Securities	45,770	88,197	<b>1,708</b>	2.28	8,890	18,228	540
16.	OD	Danareksa Sekuritas	91,373	73,575	<b>1,661</b>	2.22	24,184	14,905	509
17.	RX	Macquarie Capital Securities Indonesia	48,087	128,455	<b>1,642</b>	2.19	11,451	32,007	556
18.	KZ	CLSA Indonesia	49,931	111,837	<b>1,371</b>	1.83	12,084	25,895	549
19.	BK	JP Morgan Securities Indonesia	26,926	79,543	<b>1,364</b>	1.82	4,448	13,177	400
20.	AI	UOB Kay Hian Securities	39,349	38,007	<b>1,250</b>	1.67	6,789	7,874	352

Sumber: IDX Fact Book 2012

### 4. Tahun 2015

No.	Code	Brokerage Name	Total Transaction 2014				Total Transaction H1-2015		
			Volume, mn sh.	Value, IDR bn	Freq., th times	%	Volume, mn sh.	Value, IDR bn	Freq., th times
1.	YP	Daewoo Securities Indonesia	99,837	72,541	<b>7,082</b>	6.88	92,419	41,694	3,828
2.	DB	Deutsche Securities Indonesia	43,460	119,178	<b>4,588</b>	4.46	29,589	76,708	2,961
3.	CC	Mandiri Sekuritas	104,611	128,988	<b>4,459</b>	4.33	62,210	64,393	2,473
4.	PD	Indo Premier Securities	56,381	52,880	<b>4,405</b>	4.28	34,774	26,680	2,411
5.	ML	Merrill Lynch Indonesia	26,305	82,126	<b>4,176</b>	4.06	12,260	50,120	1,940
6.	CS	Credit Suisse Securities Indonesia	60,594	146,274	<b>3,966</b>	3.85	26,106	75,807	2,568
7.	YU	CIMB Securities Indonesia	111,692	139,904	<b>3,881</b>	3.77	70,154	78,331	2,086
8.	AK	UBS Securities Indonesia	55,859	131,228	<b>3,028</b>	2.94	28,655	80,084	1,988
9.	DR	RHB OSK Securities Indonesia	66,379	66,420	<b>2,950</b>	2.87	35,497	38,288	1,391
10.	NI	BNI Securities	56,521	44,538	<b>2,822</b>	2.74	28,064	22,119	1,439
11.	CP	Valbury Asia Securities	76,108	46,057	<b>2,772</b>	2.69	48,866	24,910	1,248
12.	FG	Nomura Indonesia	14,534	39,664	<b>2,737</b>	2.66	9,508	21,999	1,279
13.	KZ	CLSA Indonesia	52,699	129,719	<b>2,332</b>	2.27	19,468	52,717	1,163
14.	DX	Bahana Securities	39,410	76,665	<b>2,295</b>	2.23	20,786	39,294	1,401
15.	ZP	Maybank Kim Eng Securities	51,239	114,040	<b>2,292</b>	2.23	25,970	50,076	1,400
16.	KK	Phillip Securities Indonesia	37,092	30,829	<b>2,168</b>	2.11	22,320	15,060	1,139
17.	OD	Danareksa Sekuritas	118,075	64,702	<b>2,092</b>	2.03	83,767	35,427	1,121
18.	MS	Morgan Stanley Asia Indonesia	32,718	108,621	<b>2,046</b>	1.99	20,024	81,606	1,263
19.	EP	MNC Securities	95,971	66,113	<b>1,959</b>	1.90	32,605	24,773	1,381
20.	CG	Citigroup Securities Indonesia	23,325	74,816	<b>1,847</b>	1.80	15,397	54,968	1,362

Sumber: IDX Fact Book 2012



**Lampiran 7: Data Persentase Penawaran Saham (PPS) Perusahaan Sampel**

$$PPS = \frac{TSB - JSYDP}{TSB} \times 100\%$$

No.	Kode	Total Saham* (JSYDP)	Saham Ditahan* (TSB)	Saham Ditawarkan* (TSB - JSYDP)	PPS (%)
1	TELE	5.350.000.000	4.000.000.000	1.350.000.000	25,23
2	ESSA	800.000.000	550.000.000	250.000.000	31,25
3	BEST	8.765.000.000	7.000.000.000	1.765.000.000	20,14
4	RANC	1.564.487.500	1.251.590.000	312.897.500	20,00
5	TRIS	1.000.000.000	700.000.000	300.000.000	30,00
6	MSKY	7.063.886.000	5.651.110.000	1.412.776.000	20,00
7	ALTO	1.550.000.000	1.250.000.000	300.000.000	19,35
8	GAMA	10.005.000.000	6.005.000.000	4.000.000.000	39,98
9	IBST	1.028.313.400	874.066.400	154.247.000	15,00
10	NIRO	18.000.000.000	12.000.000.000	6.000.000.000	33,33
11	PALM	4.927.986.000	4.268.835.000	659.151.000	13,38
12	NELY	2.350.000.000	2.000.000.000	350.000.000	14,89
13	TAXI	2.145.600.000	1.103.220.000	1.042.380.000	48,58
14	ASSA	3.397.500.000	2.037.500.000	1.360.000.000	40,03
15	WIIM	2.099.873.760	1.469.911.760	629.962.000	30,00
16	WSKT	9.632.236.000	6.549.921.000	3.082.315.000	32,00
17	HOTL	3.550.000.000	3.000.000.000	550.000.000	15,49
18	TPMA	2.633.300.000	2.238.300.000	395.000.000	15,00
19	DYAN	4.272.964.279	2.990.964.279	1.282.000.000	30,00
20	DSNG	2.119.700.000	1.844.700.000	275.000.000	12,97
21	SRIL	18.592.888.040	12.992.888.040	5.600.000.000	30,12
22	ACST	500.000.000	350.000.000	150.000.000	30,00
23	NRCA	2.480.000.000	2.173.913.000	306.087.000	12,34
24	SMBR	9.837.678.500	7.500.000.000	2.337.678.500	23,76
25	MLPT	1.875.000.000	1.500.000.000	375.000.000	20,00
26	SILO	1.162.750.000	1.000.000.000	162.750.000	14,00
27	APII	1.075.000.000	800.000.000	275.000.000	25,58
28	KRAH	971.190.000	807.550.000	163.640.000	16,85
29	IMJS	4.325.000.000	3.875.000.000	450.000.000	10,40
30	SIDO	15.000.000.000	13.500.000.000	1.500.000.000	10,00
31	CANI	833.440.000	625.080.000	208.360.000	25,00
32	BALI	597.800.000	509.800.000	88.000.000	14,72

\*keterangan: dalam lembar

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Total Saham* (JSYDP)</b>	<b>Saham Ditahan* (TSB)</b>	<b>Saham Ditawarkan* (TSB - JSYDP)</b>	<b>PPS (%)</b>
33	WTON	8.715.466.600	6.670.000.000	2.045.466.600	23,47
34	DAJK	2.500.000.000	1.500.000.000	1.000.000.000	40,00
35	LINK	3.042.649.384	2.738.384.384	304.265.000	10,00
36	CINT	1.000.000.000	700.000.000	300.000.000	30,00
37	BPII	514.010.900	364.010.900	150.000.000	29,18
38	TARA	10.010.000.000	6.010.000.000	4.000.000.000	39,96
39	BIRD	2.502.100.000	2.125.600.000	376.500.000	15,05
40	SOCI	7.059.000.000	6.000.000.000	1.059.000.000	15,00
41	IMPC	483.350.000	333.300.000	150.050.000	31,04
42	GOLL	3.665.000.000	2.865.000.000	800.000.000	21,83
43	MIKA	1.455.073.600	1.193.160.600	261.913.000	18,00
44	PPRO	14.044.406.000	9.132.060.000	4.912.346.000	34,98
45	DMAS	48.198.111.100	43.378.300.000	4.819.811.100	10,00
46	BOLT	2.343.750.000	1.875.000.000	468.750.000	20,00
47	BIKA	592.280.000	442.280.000	150.000.000	25,33
50	MKNT	1.000.000.000	800.000.000	200.000.000	20,00

\*keterangan: dalam lembar

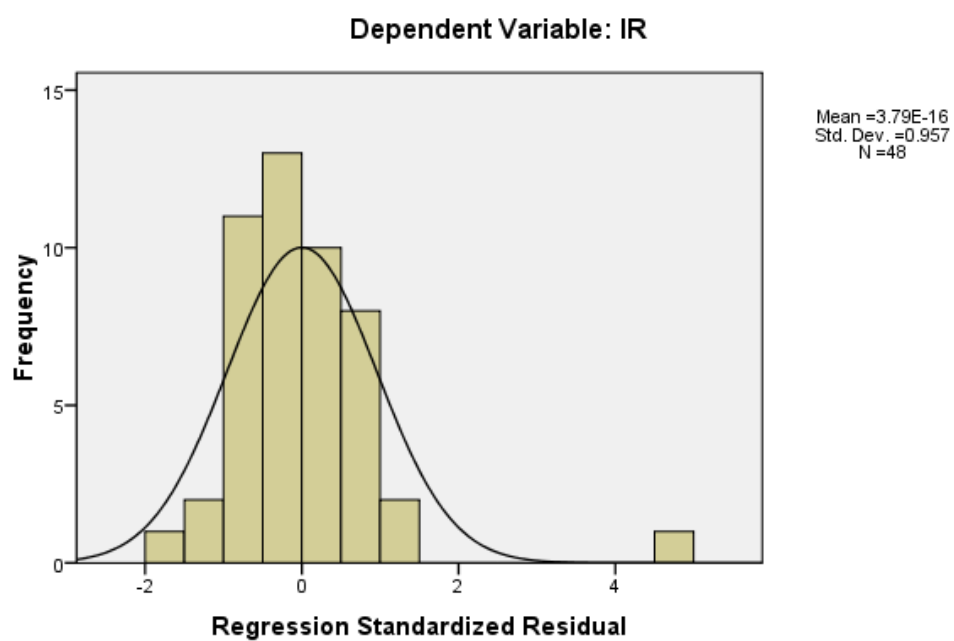
**Lampiran 8: Hasil Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

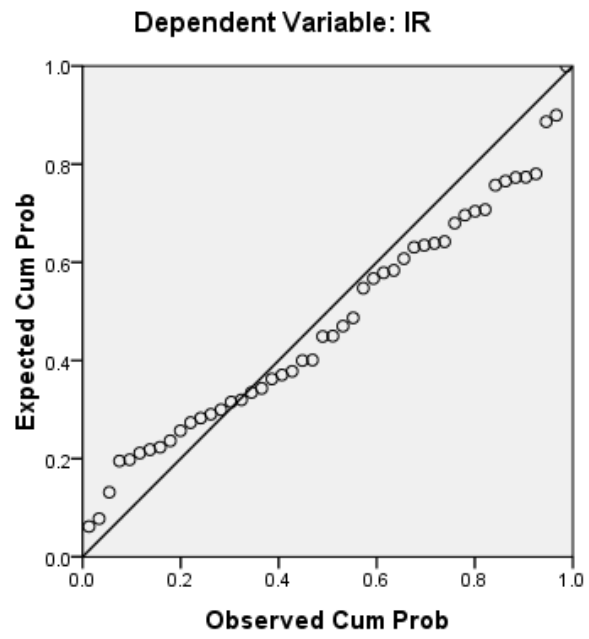
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	48	.35	287.74	33.7081	45.54504
DER	48	18.88	724.87	2.0034E2	174.63159
ROE	48	.01	65.95	19.4373	14.71328
RUD	48	.00	1.00	.5000	.50529
PPS	48	10.00	48.58	23.4006	9.51087
Valid N (listwise)	48				

### Lampiran 9: Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	39.57699320
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		1.019
Asymp. Sig. (2-tailed)		.250
a. Test distribution is Normal.		

### Histogram



**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

**Lampiran 10: Hasil Pengujian Multikolinieritas****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.960	1.042
	ROE	.966	1.035
	RUD	.940	1.064
	PPS	.927	1.079

a. Dependent Variable: IR

**Lampiran 11: Hasil Pengujian Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.495 <sup>a</sup>	.245	.175	41.37686	2.012

a. Predictors: (Constant), PPS, ROE, DER, RUD

b. Dependent Variable: IR

## Lampiran 12: Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

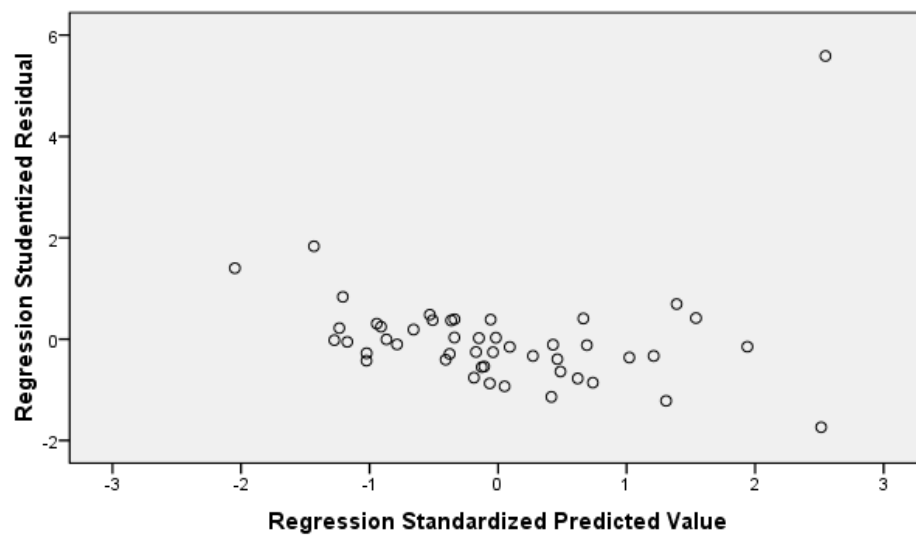
### 1. Data Awal

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.850	12.269		1.373	.177
	DER	-.037	.023	-.222	-1.630	.110
	ROE	-.185	.269	-.094	-.690	.494
	RUD	-14.218	7.938	-.247	-1.791	.080
	PPS	1.189	.425	.389	2.801	.008

a. Dependent Variable: ABS\_RES

### Scatterplot

Dependent Variable: ABS\_RES





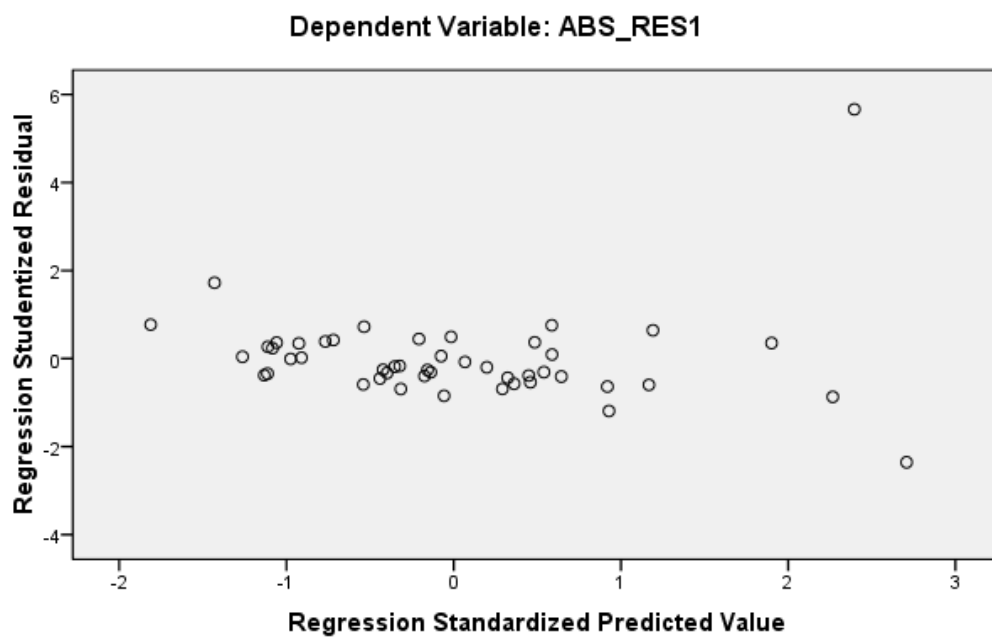
## 2. Transformasi Data

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20.374	36.726		.555	.582
	LN_DER	-6.159	4.338	-.207	-1.420	.163
	LN_ROE	-1.832	2.400	-.112	-.763	.450
	RUD	-9.944	8.381	-.177	-1.187	.242
	LN_PPS	14.091	10.303	.208	1.368	.179

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

**Scatterplot**



### Lampiran 13: Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

#### 1. Data Awal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	30.069	19.042		1.579	.122		
DER	-.039	.035	-.150	-1.111	.273	.960	1.042
ROE	-.396	.417	-.128	-.950	.348	.966	1.035
RUD	-33.894	12.319	-.376	-2.751	.009	.940	1.064
PPS	1.544	.659	.323	2.343	.024	.927	1.079

a. Dependent Variable: IR

#### 2. Transformasi Data

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	12.846	51.908		.247	.806		
LN_DER	-4.177	6.132	-.087	-.681	.499	.953	1.050
LN_ROE	-9.246	3.393	-.353	-2.725	.009	.936	1.069
RUD	-32.531	11.846	-.361	-2.746	.009	.907	1.103
LN_PPS	25.842	14.563	.238	1.775	.083	.873	1.145

a. Dependent Variable: IR

## Lampiran 14: Hasil Pengujian Simultan (Uji-F)

### 1. Data Awal

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23876.571	4	5969.143	3.487	.015 <sup>a</sup>
	Residual	73617.904	43	1712.044		
	Total	97494.475	47			

a. Predictors: (Constant), PPS, ROE, DER, RUD

b. Dependent Variable: IR

### 2. Transformasi Data

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31830.803	4	7957.701	5.211	.002 <sup>a</sup>
	Residual	65663.672	43	1527.062		
	Total	97494.475	47			

a. Predictors: (Constant), LN\_PPS, LN\_DER, LN\_ROE, RUD

b. Dependent Variable: IR

## Lampiran 15: Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

### 1. Data Awal

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.495 <sup>a</sup>	.245	.175	41.37686	2.012

a. Predictors: (Constant), PPS, ROE, DER, RUD

b. Dependent Variable: IR

### 2. Transformasi Data

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.571 <sup>a</sup>	.326	.264	39.07764	2.156

a. Predictors: (Constant), LN\_PPS, LN\_DER, LN\_ROE, RUD

b. Dependent Variable: IR