

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN
TERHADAP *INITIAL RETURN* SETELAH PERUSAHAAN
MELAKUKAN PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA

(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2018)

RINGKASAN SKRIPSI



Disusun oleh:

FERENA YULIA INKASARI

11-15-28110

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

STIE YKPN YOGYAKARTA

2019

SKRIPSI

**PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN
TERHADAP *INITIAL RETURN* SETELAH PERUSAHAAN
MELAKUKAN PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA
(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2014-2018)**

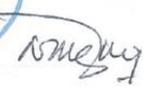
Dipersiapkan dan disusun oleh:

FERENA YULIA INKASARI

No Induk Mahasiswa: 1115 28110

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 30 Agustus 2019 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing  Penguji 
Dody Hapsoro, Dr., MSPA., MBA., Ak. Wing Wahyu Winarno, Dr., MAFIS., Ak., CA.

Yogyakarta, 30 Agustus 2019
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua



Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP *INITIAL RETURN* SETELAH PERUSAHAAN MELAKUKAN PENAWARAN UMUM SAHAM PERDANA

(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2014-2018)

FERENA YULIA INKASARI

STIE YKPN YOGYAKARTA

e-mail: ferenainkasari@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel keuangan yang terdiri atas *return on asset*, *earning per share*, *debt to equity*, dan ukuran perusahaan, serta variabel non keuangan yaitu umur perusahaan dan reputasi *underwriter* terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan penawaran umum saham perdana. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 54 perusahaan jasa yang mengalami *underpricing* pada tahun 2014-2018. Pengumpulan sampel menggunakan metode *purpose sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan *debt to equity*, *earning per share*, umur perusahaan dan reputasi *underwriter* berpengaruh tidak signifikan.

Kata kunci: Perusahaan Sektor Jasa, *Initial return*, IPO

PENDAHULUAN

Perusahaan melakukan berbagai hal untuk mempertahankan eksistensinya dan memperoleh keuntungan, salah satu caranya adalah dengan menjual saham kepada masyarakat di pasar modal atau sering dikenal dengan istilah *go public*. Untuk memperoleh aliran dana segera, setiap perusahaan harus terus melakukan pembenahan untuk dapat menarik minat investor untuk mengalirkan dana yang dimilikinya. Salah satu upaya yang dilakukan oleh manajemen adalah dengan cara memberikan informasi yang cepat, akurat, dan relevan tentang keadaan dan situasi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan sebagai alat dalam pengambilan keputusan investasi (Rivandi, 2017). Pelaksanaan penawaran umum saham perdana atau dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO) memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, terutama dalam hal pemenuhan kebutuhan dana. Pelaksanaan IPO oleh emiten merupakan kesempatan besar bagi investor untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Namun terdapat beberapa saham IPO memiliki kinerja yang baik pasca *listing* di bursa efek. *Initial return* adalah keuntungan perdana yang diterima investor akibat pembelian saham IPO. *Initial return* terjadi apabila saham IPO yang dibeli investor mengalami *underpricing* saat *listing* perdana di BEI.

Terdapat beberapa faktor yang diduga dapat memengaruhi *initial return* perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana. Informasi akuntansi yang akan digunakan dalam penelitian ini akan berfokus pada *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*.

Investor yang akan menanamkan modalnya baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Oleh sebab itu investor harus berhati-hati dalam menentukan pilihannya dengan melihat prospektus laporan keuangan perusahaan IPO. Investor harus berani mengambil risiko. ROA merupakan salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan. ROA merupakan rasio yang digunakan sebagai acuan untuk menilai efektifitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba (Handayani, 2008).

DER sering digunakan oleh investor untuk melihat besarnya utang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi rasio DER diasumsikan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi pula terhadap likuiditas perusahaan.

EPS atau laba per lembar saham merupakan rasio fundamental untuk mengukur kinerja perusahaan. EPS ada di posisi pertama yang harus dilihat untuk analisis fundamental saham. Laba dan rugi perusahaan langsung tercermin dalam

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

EPS. EPS yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan rugi, kalau nilainya positif berarti perusahaan laba (Kayo, 2012).

Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset yang dimiliki dan digunakan untuk kegiatan operasi. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Untuk menentukan ukuran suatu perusahaan adalah dengan log dari total aset (Hasania, 2016).

Umur perusahaan menunjukkan lama perusahaan beroperasi. Perusahaan yang mempunyai umur yang relatif lebih lama biasanya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengumpulkan, memproses, dan menghasilkan sebuah informasi. Hasil penelitian Trisnawati (1998) menyatakan bahwa semakin lama perusahaan berdiri, maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang relatif masih baru.

Menurut Panduan Go Public (2015), seorang penjamin emisi memiliki peran penting dalam membantu calon emiten, di antaranya mempersiapkan prospektus, memasarkan saham (*public expose, roadshow, book building*), menetapkan harga penawaran perdana saham berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan dengan penjamin emisi, menawarkan serta menjual saham kepada calon investor, sekaligus menjamin penjualan saham perdana. Calon emiten akan cenderung memilih penjamin emisi yang mempunyai reputasi tinggi untuk mengatasi masalah asimetri informasi (Adityawarman, 2017). *Underwriter* yang memiliki reputasi baik akan lebih meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan begitu *underwriter* memiliki pengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Hal yang menarik pada bidang investasi dan pembiayaan adalah lonjakan harga saham pada saat IPO. Lonjakan ini dapat memberikan keuntungan yang tinggi bagi investor (Hendratni, 2017).

Di Indonesia terdapat ratusan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) memiliki sistem klasifikasi untuk mengkategorikan perusahaan atau emiten yang terdaftar di BEI.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sektor industri di Indonesia dibagi menjadi tiga, yaitu sektor utama, sektor manufaktur dan sektor jasa. Sektor utama terdiri atas dua subsektor, yaitu subsektor pertanian dan subsektor pertambangan. Sektor manufaktur terdiri atas tiga subsektor, yaitu subsektor industri dasar dan kimia, subsektor aneka industri, dan subsektor industri barang konsumsi. Sektor jasa terdiri atas empat subsektor, yaitu subsektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, subsektor keuangan, dan subsektor perdagangan, jasa dan investasi.

Daftar Perusahaan dari Berbagai Sektor Berdasarkan Tahun

Sektor	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
Utama	1	1	0	2	4
Manufaktur	5	3	2	11	11
Jasa	16	13	13	23	41

Dari tabel di atas terlihat bahwa perusahaan yang paling banyak melakukan IPO adalah perusahaan sektor jasa dibandingkan dengan perusahaan sektor utama dan manufaktur. Dengan banyaknya minat perusahaan sektor jasa untuk *go-public*, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian menggunakan sampel perusahaan sektor jasa.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal adalah sarana bagi masyarakat untuk turut serta dalam kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal berupa saham, reksa dana, surat utang, waran, dan lain-lain. Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13 dinyatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, serta profesi, lembaga, dan perusahaan yang menerbitkan efek.

Pasar modal yang berperan sebagai lembaga perantara ini menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Fungsi ini juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hal yang membedakan antara pasar modal dengan lembaga perbankan adalah pasar modal memperdagangkan instrumen keuangan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang, sedangkan lembaga perbankan meminjamkan dana yang dimiliki untuk pemenuhan kebutuhan dana jangka pendek. Pasar modal memiliki peran penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan lain-lain. Selain itu pasar modal juga dapat membantu perusahaan dalam mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) guna pengembangan usaha, ekspansi, dan lain-lain (Anorga & Pakarti, 2001). Dana yang didapatkan perusahaan merupakan hasil dari perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana yang disebut dengan istilah IPO (Tandelilin, 2001). Kelebihan pasar modal adalah dapat menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aset riil yang diperlukan untuk investasi. Pasar modal memiliki beberapa daya tarik, yang pertama pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan, yang kedua pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai beberapa investasi yang sesuai dengan risiko mereka (Husnan & Pudjiastuti, 2004)

Go-Public

Go-public merupakan posisi perusahaan ketika memperdagangkan sahamnya di pasar modal kepada masyarakat umum. Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan *go-public*, maka perusahaan harus siap dinilai secara terbuka oleh publik dengan dilakukannya keterbukaan informasi laporan keuangan.

Initial Public Offering (IPO)

IPO adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dengan mengubah kondisi usahanya yang *private* menjadi *go-public*. Pada saat IPO perusahaan melakukan penawaran saham perdana yang berarti menawarkan sahamnya kepada publik dengan dapat diaksesnya laporan keuangan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan

Laporan tahunan (*annual report*) berisikan laporan keuangan, perkembangan serta pencapaian yang perusahaan lakukan selama satu tahun. Laporan keuangan adalah catatan yang berisi informasi keuangan suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tertentu. Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan ini disusun dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan bersama pemakai laporan keuangan, seperti investor, pemasok, masyarakat, dan lain-lain.

Teori Signaling

Menurut Houston (2001), perusahaan memberikan sinyal kepada para investor mengenai prospek perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal melalui suatu tindakan untuk mengungkapkan atribut tersembunyi untuk para pemangku kepentingan (Melewar, 2008). Informasi di dalamnya berisi signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Apabila laba yang dilaporkan oleh suatu perusahaan meningkat hal itu disebut *good news*, begitupun sebaliknya jika laba suatu perusahaan mengalami penurunan hal itu disebut *bad news*. Sinyal yang didapatkan oleh investor dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Teori Asimetri Informasi

Asimetri merupakan suatu keadaan yang terjadi ketika salah satu pihak dari sebuah transaksi memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya. Ketidakseimbangan informasi ini terjadi ketika manajemen sebagai penyedia informasi tidak mempublikasikan secara lengkap laporan keuangan yang dimiliki. Hal tersebut menyebabkan investor sulit untuk menentukan pilihan investasi akibat sedikitnya informasi yang dimiliki. Investor cenderung mempertanyakan reliabilitas suatu informasi yang disampaikan (Hanafi, 2004).

Initial Return

Initial return adalah keuntungan perdana yang diterima investor setelah melakukan pembelian saham IPO. *Initial return* terjadi apabila saham IPO perusahaan yang dibeli oleh investor mengalami *underpricing* saat listing perdana di BEI. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham ketika terjadi perbedaan harga saham pada saat IPO dengan harga jual saham di

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

hari pertama di pasar sekunder. Harga penawaran saham di pasar perdana didapatkan dari hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan saham yang dijual di pasar sekunder ditentukan berdasarkan kuatnya permintaan dan penawaran saham. Pemilik perusahaan menginginkan selisih *initial return* yang kecil agar perusahaan mendapatkan dana secara maksimal, namun bagi investor semakin besar *underpricing* akan semakin besar *capital gain* yang didapatkan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Initial Return*

ROA merupakan rasio profitabilitas, yaitu jenis rasio yang menakar besarnya kemampuan sebuah perusahaan dalam mencetak laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Arifin, 2001). Semakin tinggi rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal tersebut membantu investor untuk mempertimbangkan keputusannya dalam menanamkan modal (Kim, Krinsky, & Lee, 1995). Investor perlu memperhatikan umpan balik yang didapat setelah menyuntikkan dana pada perusahaan yang dipilih. Hasil penelitian Mulyati (2016) dan Indah (2006) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba merupakan salah satu aspek investor memutuskan untuk menanamkan sahamnya. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO.

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

DER termasuk rasio *leverage*, yaitu rasio untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup. Rasio DER dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki. Rasio DER yang tinggi menunjukkan bahwa risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki rasio DER yang tinggi (Harnawan, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2017) dan Aniwati (2016)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Aniwati (2016) beranggapan bahwa utang yang digunakan oleh perusahaan tidak memengaruhi tinggi rendahnya harga jual saham. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: DER berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Initial Return*

EPS merupakan laba per lembar saham perusahaan yang akan memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Semakin tinggi nilai EPS, semakin baik kinerja suatu perusahaan. Informasi EPS menunjukkan besarnya dividen bersih yang akan dibagikan oleh pimpinan perusahaan kepada investor setelah dividen tersebut dikurangi dengan laba yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Jika EPS suatu perusahaan memiliki stabilitas yang kuat, hal tersebut menunjukkan keberlangsungan bisnis perusahaan di masa depan. Hapsari (2010) dan Astuti & Syahyunan (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: EPS berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*

Ukuran perusahaan menunjukkan besar/kecilnya suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari besarnya total aset (Bringham & Houston, 2013). Semakin besar aset suatu perusahaan mencerminkan bahwa kinerja perusahaan baik dan mampu bertahan dalam waktu yang lama serta semakin besar keuntungan yang akan didapatkan investor. Informasi yang didapatkan dari perusahaan berskala besar menunjukkan semakin kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang karena banyaknya informasi yang tersedia (Mulyati, 2016). Putra & Damayanthi (2013) berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin rendah tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut Suyatmin & Sujadi (2006), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *underpricing* yang selanjutnya akan memengaruhi besar kecilnya *initial return* yang akan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

didapatkan investor. Besarnya ukuran perusahaan akan memengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sahamnya, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi investor. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Lamanya perusahaan berdiri adalah suatu bukti bahwa perusahaan mampu bertahan di tengah persaingan yang semakin ketat dalam dunia perekonomian dari waktu ke waktu. Perusahaan yang telah lama berdiri akan menambah kepercayaan calon investor karena informasi yang disediakan lebih luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayati & Indriantoro, 1998). Semakin banyak umur suatu perusahaan, semakin rendah peluang *initial return* (Wahyudi, 2004). Menurut Daljono (2000) dan Susilowati (2005), umur perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*

Penjamin emisi atau *underwriter* membantu perusahaan dalam proses penerbitan saham serta memberikan penjaminan atas penerbitan efek. Seorang investor tidak dapat langsung membeli saham suatu perusahaan, namun harus membelinya melalui *underwriter* yang bertindak sebagai agen penjual, maka dari itu investor yang ingin mengetahui informasi mengenai investasi suatu perusahaan dapat menghubungi emiten perusahaan tersebut. Perusahaan memilih emiten yang memiliki reputasi *prestigious* merupakan cerminan kualitas emiten yang akan dijadikan pertimbangan investasi bagi para investor (Daljono, 2000). Oleh sebab itu *underwriter* merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses tidaknya proses IPO. Astuti & Syahyunan (2014) berpendapat bahwa reputasi *underwriter* menjadi pertimbangan bagi *investor*, karena semakin baik kinerja *underwriter*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dalam menjamin emisi akan mengurangi tingkat *underpricing*. Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan sektor jasa yang melakukan penawaran umum perdana dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian adalah tahun 2014-2018.

Sampel dan Data Penelitian

Pegumpulan data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang melakukan IPO yang bergerak di sektor jasa pada tahun 2014-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan tahunan dapat diakses melalui www.idx.ac.id, osiris dan *website* perusahaan. Teknik pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terbagi dalam dua macam, yaitu data kualitatif yang terdiri atas terdiri atas informasi non keuangan seperti umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*. Sedangkan data kuantitatif terdiri atas ukuran perusahaan, ROA, DER, dan EPS, serta perhitungan selisih dari harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga penawaran saham di pasar perdana dibagi harga penawaran saham di pasar perdana yang selanjutnya akan menghasilkan *initial return*.

Kriteria yang dijadikan sebagai dasar pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan jasa yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* pada tahun 2014-2018.
2. Perusahaan menyediakan data laporan keuangan tahun sebelum melakukan *listing*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

3. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan secara lengkap berisi data total aset, total ekuitas, total liabilitas, laba setelah pajak, dan lembar saham yang beredar.
4. Perusahaan yang *delist* di Bursa Efek Indonesia antara periode 2014-2018 tidak dimasukkan ke dalam sampel.
5. Perusahaan jasa subsektor keuangan tidak dimasukkan ke dalam sampel.

Jenis dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini terdapat dua variabel laten yang digunakan, yaitu variabel laten eksogen (memengaruhi) dan variabel laten endogen (dipengaruhi).

1. Variabel laten endogen pada penelitian ini adalah *initial return*. Menurut Yasa (2008), IR diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$IR = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100$$

2. Variabel eksogen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Definisi variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. ROA

Rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Menurut Suyatmin & Sujadi (2006), ROA diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah aset}}$$

- b. DER

Rasio DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki. Menurut Napa (1999), DER diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

- c. EPS

EPS menunjukkan laba per lembar saham yang dialokasikan ke setiap saham yang beredar.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Ellul & Pagano (2003), perhitungan ukuran perusahaan digunakan rumus sebagai berikut:

Ukuran perusahaan = Jumlah aset total pada tahun terakhir sebelum emiten melakukan penawaran perdana

e. Umur Perusahaan

Menurut Ernyan & Husnan (2002), umur perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

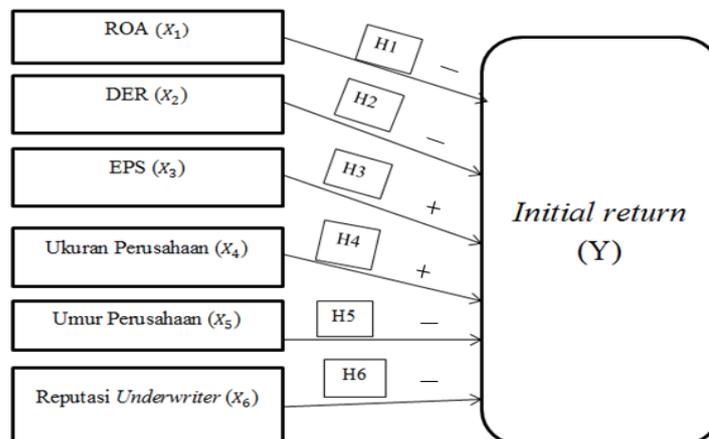
Umur Perusahaan = Tahun perusahaan melakukan IPO – Tahun perusahaan berdiri

f. Reputasi *Underwriter*

Reputasi seorang penjamin emisi atau *underwriter* dalam penelitian ini diukur berdasarkan ranking. Reputasi *underwriter* dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang menggunakan klasifikasi didasarkan pada peringkat. *Underwriter* yang *prestigious* diberi nilai 1 dan sisanya diberi nilai 0 menggunakan perankingan oleh idx berdasarkan total frekuensi perdagangan yang terdapat pada 20 *most active idx members in total trading frequency*.

Model Penelitian

Model Penelitian



PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Metode dan Teknik Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk merangkum sekumpulan data menjadi bentuk yang mudah dibaca dan menjadi informasi yang mudah dipahami. Informasi dalam analisis deskriptif disajikan dalam bentuk grafik, tabel, dan nilai penyebaran.

Model Analisis *Structural Equation Model*

Metode yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah *structural equation modelling* (SEM). Model SEM merupakan teknik analisis multivariat yang menjelaskan hubungan antar variabel. Alat analisis yang digunakan dalam pengolahan data penelitian menggunakan *software* WarpPLS 6.0 untuk menguji pengaruh variabel-variabel endogen terhadap variabel eksogen.

PLS memiliki tujuan untuk memprediksi suatu hubungan dari nilai sebuah variabel laten. Digunakannya PLS dalam penelitian ini dikarenakan PLS merupakan metode analisis *soft modeling* yang meniadakan asumsi regresi. Asumsi regresi adalah asumsi yang mengharuskan data berdistribusi normal secara multivariatif dan tidak adanya masalah multikolinieritas antar variabel eksogen (Ghozali, 2014). Kelebihan dalam penggunaan *software* ini adalah hasil pengolahan data dapat menampilkan nilai signifikan secara langsung.

Teknik Analisis Data

Tahap-tahap yang dilakukan dalam teknik SEM untuk menganalisis hubungan antara variabel endogen dan eksogen adalah sebagai berikut:

1. Merancang *inner model* (model struktural)
2. Membuat diagram jalur
3. Evaluasi *goodness of fit model*
4. Menguji hipotesis (*resampling bootstrapping*)

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa yang melakukan penawaran umum saham perdana pada tahun 2014 hingga tahun 2018. Teknik penentuan sampel mensyaratkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, diperoleh hasil 54 perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	54	2,59	70	44,738	24,33877
ROA	54	-0,42	0,3	0,0515	0,12789
DER	54	-35,29	9,94	-0,1122	8,46135
EPS	54	-903.494,00	7.191.162,00	398.526,77	1.478.723,76
Umur Perusahaan	54	2	42	13,6296	10,56748
Ukuran Perusahaan	54	18,27	29,24	25,1687	3,05785
Valid N (listwise)	54				

Sampel data perusahaan diolah menggunakan SPSS versi 15 dengan jumlah data (N) yang diteliti sebanyak 54 sampel. Berdasarkan hasil perhitungan selama periode pengamatan, nampak bahwa *Initial return* dari hasil pengujian deskriptif di atas memiliki nilai minimum sebesar 2,59 yang menunjukkan nilai *initial return* terendah yang akan diterima investor. Nilai maksimum sebesar 70 artinya nilai *initial return* tertinggi yang diperoleh investor sebesar 70. Sedangkan secara rata-rata, perusahaan akan memperoleh *initial return* sebesar 44,738 serta standar deviasi sebesar 24,33877.

ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,42. Hal tersebut dikarenakan perusahaan mengalami rugi, sehingga mendapatkan nilai ROA yang negatif. Nilai maksimum salah satu perusahaan yang diteliti mendapatkan ROA paling tinggi sebesar 0,3. Secara menyeluruh rata-rata seluruh sampel perusahaan yang diuji memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0515 dan standar deviasi sebesar 0,12789.

Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar -35,29 yang merupakan nilai terendah salah satu perusahaan sampel yang diteliti, sedangkan salah satu

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan sampel mendapatkan nilai DER dengan nilai maksimum 9,94. Secara menyeluruh rata-rata nilai DER yang dimiliki perusahaan sampel sebesar -0,1122 dan nilai standar deviasi sebesar 8,46135.

Variabel EPS memiliki nilai minimum -903494. Hal tersebut dikarenakan salah satu perusahaan yang diteliti mendapatkan rugi pada tahun yang diteliti. Sedangkan nilai EPS tertinggi yang mampu diterima perusahaan ketika mengalami laba pada tahun yang dimiliki adalah 7191162. Beberapa perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini mengalami rugi yang besar, sehingga rata-rata EPS menjadi 398526,7707, serta standar deviasi sebesar 1478723,76358.

Umur perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 2 yang artinya dari semua sampel yang diteliti perusahaan dengan umur termuda dalam menjalankan bisnisnya adalah 2 tahun. Sedangkan umur salah satu perusahaan paling lama berdiri adalah sebesar 42 dan nilai rata-rata sebesar 13,6296, serta standar deviasi sebesar 10,56748.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 18,27 dan nilai maksimum sebesar 29,24 dari perhitungan total aset. Oleh karena itu, didapatkan nilai rata-rata sebesar 25,1687, serta standar deviasi sebesar 3,05785.

Variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel dummy, sehingga uji deskriptif statistiknya menggunakan uji frekuensi. Berikut adalah hasil uji frekuensi dari reputasi *underwriter*:

Statistik Frekuensi

RU					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	40	74,1	74,1	74,1
	1	14	25,9	25,9	100
	Total	54	100	100	

Tabel di atas menunjukkan bahwa dari 54 sampel perusahaan jasa yang melakukan IPO terdapat 25,9% atau sama dengan 14 perusahaan menggunakan jasa *underwriter prestigious* yang diukur berdasarkan *trading frequency*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sebanyak 74,1% sisanya perusahaan menggunakan jasa *underwriter* di luar ranking

Analisis Hasil Uji SEM PLS

Inner Model dan Goodness of Fit Model

Hasil Inner Model (*R-Square*)

Variabel	R-Square
ROA	-
DER	-
EPS	-
UKP	-
UMP	-
RU	-
IR	0,157

Berdasarkan hasil analisis PLS menggunakan ukuran *Geisser Q-Square*, diperoleh nilai R^2 dari variabel IR sebesar 0,157. Perhitungan Q^2 *predictive relevance* dijabarkan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - RIR^2) \\ &= 1 - (1 - 0,157^2) \\ &= 0,024649 \end{aligned}$$

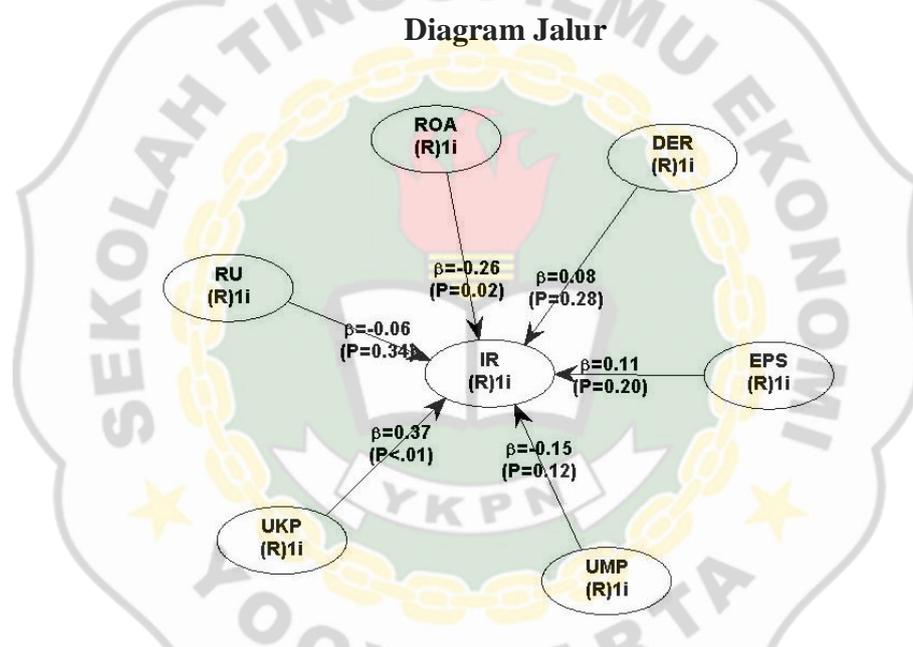
Berdasarkan perhitungan Q^2 di atas, diperoleh nilai sebesar 0,024649 atau 2,4649%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel eksogen mampu mempengaruhi *initial return* sebesar 2,4649%. Sedangkan sisanya sebesar 97,5351% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Goodness of Fit Model

Kriteria	Hasil	P-value	Keterangan
<i>Good if P-value < 0,05</i>	APC = 0,17	P-value = 0,047	Diterima
<i>Good if P-value < 0,05</i>	ARS = -0,065	P-value = 0,157	Ditolak
AVIF diterima jika ≤ 5 dan ideal jika $\leq 3,3$	AVIF = 1,129		Diterima

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil pengujian *goodness of fit* di atas menghasilkan, *Average Patch Coefficient* bernilai sebesar 0,17 dengan *P-value* = 0,047, artinya variabel eksogen mempunyai hubungan sebab akibat secara langsung maupun tidak langsung dengan variabel endogen. *Average adjusted R-Squared* bernilai -0,065 dengan *P-value* bernilai 0,157 sehingga tidak memenuhi kriteria kecocokan model. *Average block VIF* diperoleh hasil sebesar 1,129 yang artinya tidak ada masalah multikolonieritas antar variabel laten karena hasil tersebut kurang dari 3,3



Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa pengaruh variabel eksogen kepada variabel endogen dihubungkan dengan simbol anak panah. Simbol beta (β) menjelaskan koefisien jalur. Apabila β memiliki nilai positif, maka artinya variabel eksogen berpengaruh positif terhadap variabel endogen. Begitu pula sebaliknya, apabila β memiliki nilai negatif, maka artinya variabel eksogen berpengaruh negatif terhadap variabel endogen. Nilai probabilitas ditunjukkan dengan simbol P atau *P-value*. Nilai probabilitas yang digunakan adalah $\leq 0,05$.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis

No.	Variabel	Koefisien Jalur (β)	P-value	Keterangan	Hasil penelitian
1	ROA→IR	-0,26	0,02	Negatif, Signifikan	Didukung
2	DER→IR	0,08	0,28	Positif, Tidak Signifikan	Tidak Didukung
3	EPS→IR	0,11	0,2	Positif, Tidak Signifikan	Tidak Didukung
4	UKP→IR	0,37	<0,01	Positif, Signifikan	Didukung
5	UMP→IR	-0,15	0,12	Negatif, Tidak Signifikan	Tidak Didukung
6	RU→IR	-0,06	0,34	Negatif, Tidak Signifikan	Tidak Didukung

Hasil Hipotesis Pertama

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa β sebesar -0,26 dan P-value signifikan 0,02. Berdasarkan hasil tersebut maka dinyatakan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan IPO. Sehingga hasil pengujian hipotesis penelitian ini diterima.

Suatu perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut. ROA juga dapat menjadi jaminan atas investasinya. Hasil penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arman (2012) dan Mulyati (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan.

Hasil Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji di atas diperoleh β sebesar 0,08 dan P-value 0,28. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan tidak signifikan. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini tidak didukung.

DER menggunakan pengukuran dari total utang dibagi total modal yang dimiliki suatu perusahaan. Dengan tidak signifikannya hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang setiap perusahaan tidak memengaruhi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tinggi rendahnya saham yang diperjual belikan pada saat IPO. Perusahaan akan membutuhkan pinjaman berupa utang, dan penerbitan saham merupakan pilihan terakhir suatu perusahaan. Alasannya karena biaya asimetri saham cukup besar.

Hasil dari hipotesis tersebut mencerminkan bahwa penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Shaferi (2011), Rivandi (2017), dan Aniwati (2016). Hal tersebut menunjukkan bahwa dari pengujian variabel DER tidak ditemukan signifikansi dengan *initial return* yang didapatkan apabila perusahaan mengalami *underpricing*.

Hasil Hipotesis Ketiga

Hasil pengujian hipotesis diperoleh β sebesar 0,11 dan *P-value* 0,2 yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif tidak signifikan. Oleh karena itu hipotesis dari penelitian ini tidak didukung.

Hal tersebut selaras dengan penelitian Prawesti & Indrasari (2014) dan Alma'wa (2012) yang memiliki hasil bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Nilai EPS yang tidak signifikan menunjukkan bahwa investor kurang mengetahui informasi bahwa EPS merupakan rasio penentu keuntungan yang nantinya akan diperoleh investor. Akibat dari perusahaan melakukan *go-public* untuk pertama kalinya, belum meyakinkan investor mengenai laba yang nantinya akan didapatkan jika menanamkan saham pada perusahaan.

Hasil Hipotesis Keempat

Berdasarkan analisis di atas diperoleh β bernilai 0,37 dengan *P-value* kurang dari 0,01 artinya bahwa ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis didukung.

Total aset yang digunakan sebagai acuan investor untuk melihat besarnya perusahaan merupakan salah satu informasi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Semakin besar ukuran perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan mampu menghasilkan *return* yang besar kepada para investor. Akan tetapi terdapat kemungkinan bahwa perusahaan dengan total aset yang kecil mampu memberikan *return* yang besar kepada para investor di kemudian hari dikarenakan semakin maju perkembangan ekonomi dari tahun ke tahun.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mulyati (2016) dan Arman (2012) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan besar secara umum lebih dikenal oleh publik maka informasi keuangan perusahaan lebih mudah didapat. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka, makin besar *initial return* yang didapatkan.

Hasil Hipotesis Kelima

Umur perusahaan setelah data sampel diolah dihasilkan β sebesar -0,15 dan *P-value* sebesar 0,12, yang artinya bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis tidak didukung.

Investor tidak begitu memperhatikan lamanya perusahaan yang bergerak di sektor jasa berdiri. Susilowati (2005) berpendapat bahwa informasi yang perusahaan sediakan tidak mampu meyakinkan investor terhadap saham perdana. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Handayani (2008) dan (Daljono, 2000).

Hasil Hipotesis Keenam

Hasil pengujian hipotesis diperoleh β sebesar -0,06 dan *P-value* 0,34, yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis tidak didukung.

Hasil hipotesis ditolak karena dapat diduga sampel yang diteliti hanya perusahaan jasa saja. Hasil pengujian tersebut tidak selaras dengan hasil penelitian Daljono (2000) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* signifikan pada penelitian yang dilakukan dengan sampel semua sektor perusahaan yang melakukan IPO.

Namun hasil penelitian ini selaras dengan Susilowati (2005) dan Trisnawati (1998) yang beranggapan bahwa informasi mengenai reputasi *underwriter* tidak digunakan dalam pengambilan keputusan penanaman saham. Sesuai dengan teori asimetri, investor beranggapan bahwa *underwriter* yang bekerja sama dengan perusahaan dalam menentukan *offering price* memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak eksternal. Sehingga investor

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tidak menggunakan acuan reputasi *underwriter* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan penawaran umum saham perdana dari tahun 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis pertama didukung.
2. DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis kedua tidak didukung.
3. EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis ketiga tidak didukung.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis keempat didukung.
5. Umur perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis kelima tidak didukung.
6. Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *initial return* perusahaan jasa yang melakukan IPO. Oleh karena itu, hipotesis keenam tidak didukung.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu R^2 memiliki nilai sebesar 0,157. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan total enam variabel independen hanya mampu menjelaskan 15,7% pengaruhnya terhadap *initial return* secara keseluruhan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Saran

Berdasarkan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya agar menambah variabel yang belum pernah diteliti sebelumnya. Sehingga dapat menjelaskan variabel dependennya lebih baik daripada penelitian ini.
2. Bagi perusahaan seandainya mempublikasikan laporan keuangan setahun sebelum melakukan penawaran umum saham perdana. Supaya pengguna laporan keuangan khususnya investor yang hendak menyalurkan dananya dapat mengenal prospek perusahaan kedepannya dan dapat mempertimbangkan pilihannya.

Implikasi

Implikasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti
Sebagai referensi untuk bahan penelitian selanjutnya sehingga mendapatkan hasil yang lebih baik daripada penelitian sebelumnya.
2. Bagi Perusahaan
Perusahaan harus memerhatikan kinerja keuangan dalam mengelola laba karena memiliki pengaruh terhadap *initial return* saham yang ditawarkan. Investor tertarik untuk menyalurkan dananya dilandasi atas pengaruh kinerja perusahaan dalam keefisienannya mengelola aset yang dimiliki seperti yang ditunjukkan dalam penelitian ini.
3. Bagi Investor
Hasil dari penelitian ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menjadikan besarnya aset suatu perusahaan sebagai acuan investasi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Adityawarman. (2017). Pagaruh Reputasi Auditor, Reputasi *Underwriter*, dan Persentase *Free Float* Terhadap Tingkat *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, h.3.
- Anorga, P., & Pakarti, P. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Arifin, A. (2004). *Membaca Saham Ed.II*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Bringham, E. F., & Houston, J. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Daljono. (2000). Anaisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham Untuk Listing di BEI Tahun 1990-1997. *Symposium Nasional Akuntansi III*.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan. Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Penerbit BPFÉ.
- Harnawan, M. A. (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*, FE UNY.
- Hasania, M. M. (2016). Pengaruh *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, h.135.
- Hendratni, T. W. (2017). Analisis Tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Pada IPO di Bursa Efek Indonesia. *jurnal Riset Manajemendan Bisnis*, h.323-330.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Kayo, E. S. (2012). *EPS yang menyesatkan*. Retrieved April 7, 2019, from Saham Ok: <https://www.sahamok.com/2012/04/28/eps-earning-per-share-yang-menyebabkan/>
- Kim, J.-B., Krinsky, I., & Lee, J. (1995). *The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO*. *Pacific-Business Finance Journal*.
- Melewar, T. (2008). *Facets of Corporate Identity, Communication and Reputation*. USA: Taylor & Francis Group.
- Mulyati, S. (2016). *Analisis Faktor Determinan Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta: Skripsi.
- Nurhidayati, S., & Indriantoro, N. (1998). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Rivandi. (2017). Faktor Fundamental Sebagai Penentu *Initial Return*. *Jurnal Benefita*, h.299-307.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Trisnawati, R. (1998). *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*. Yogyakarta: Tesis Program Pasca Sarjana UGM.
- Wahyudi, S. (2004). Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai *Assurance* terhadap Return Awal Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.