

**PENGARUH KUANTITAS PENAWARAN SAHAM, UMUR  
PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL  
RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2011-2015**

**Skripsi**

**Oleh**

**YOHANA NALURITA**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## ABSTRAK

### **PENGARUH KUANTITAS PENAWARAN SAHAM, UMUR PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Oleh

**YOHANA NALURITA**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kuantitas penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap *initial return*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Terdapat 62 perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan variabel kuantitas penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*, dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* namun menolak hipotesis yang diajukan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa variabel umur perusahaan mendukung teori asimetri informasi. Secara bersama-sama ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

**Kata Kunci : Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Initial Return*.**

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF QUANTITY OF THE SHARE OFFERING, FIRM'S AGE, AND FIRM'S SIZE ON INITIAL RETURN ON COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2011-2015 PERIOD**

**By**

**YOHANA NALURITA**

This study aimed to examine the effect of quantity of the share offering, firm's age, and firm's size on initial return. The population in this study are initial public offering's companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period. Sampling of this study conducted by using purposive sampling method and the method of analysis is used multiple regression analysis. There are sixty two companies that used in the research samples.

The results showed that the variable of firm's age has positive and significant effect on initial return. While quantity of the share offering have no effect on initial return, and firm's size has negative and significant effect on initial return but hypothesis refused. This identifies that firm's age supports the theory asymmetri information. Simultaneously three independent variables have significant effect on initial return.

**Keywords: Quantity of The Share Offering, Firm's Age, Firm' Size and Initial Return.**

**PENGARUH KUANTITAS PENAWARAN SAHAM, UMUR  
PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *INITIAL  
RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Oleh  
**YOHANA NALURITA**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada  
Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

**Judul Skripsi** : **PENGARUH KUANTITAS PENAWARAN SAHAM, UMUR PERUSAHAAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

**Nama Mahasiswa** : **Yohana Nalurita**

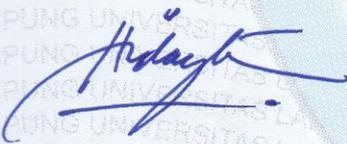
**Nomor Pokok Mahasiswa** : **1311011171**

**Jurusan** : **Manajemen**

**Fakultas** : **Ekonomi dan Bisnis**

**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

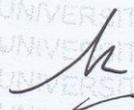


**Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**  
**NIP 19580507 198703 1 001**



**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**  
**NIP 19740501 200801 1 007**

**2. Ketua Jurusan Manajemen**



**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
**NIP 19620822 198703 2 002**

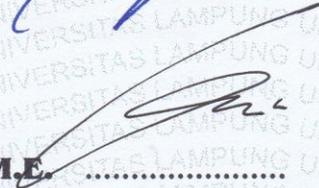
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

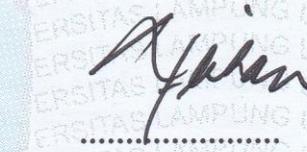
**Ketua : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



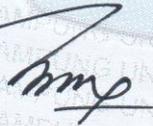
**Sekretaris : Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



**Penguji Utama : Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP 19610904 198703 1 011**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 19 Juli 2017**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yohana Nalurita  
NPM : 1311011171  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan,  
dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return* Pada  
Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2011-2015.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian / skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di gunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 11 Juli 2017  
Yang membuat pernyataan



Yohana Nalurita

## **RIWAYAT HIDUP**

Peneliti dilahirkan di Metro pada tanggal 22 Maret 1993. Peneliti merupakan anak kedua dari tiga bersaudara yang merupakan buah hati dari pasangan Agus Nurwono dan Sih Prapti Setyono.

Pendidikan yang telah ditempuh peneliti yaitu pada tahun 1999, Peneliti menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak di TK Xaverius Metro. Tahun 2005, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Xaverius Metro. Tahun 2009, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Kristen 1 Metro. Tahun 2012, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA Kristen 1 Metro.

Pada tahun 2013, Peneliti terdaftar sebagai Mahasiswi Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui seleksi jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri. Selama menjadi mahasiswa, Peneliti aktif dan pernah menjabat sebagai sekretaris bidang hubungan masyarakat di organisasi Economics' English Club periode 2015/2016.

## **MOTTO**

“Firman-Mu itu pelita bagi kakiku dan terang bagi jalanku”  
( Mazmur 119:105 )

“Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya”  
(Pengkotbah 3:11)

“Sometimes you’ll have moments where you’ll feel weak. They’re supposed to encourage you. They’re supposed to motivate and push you”  
(Selena Gomes)

## **PERSEMBAHAN**

Segala puji dan syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yesus

Dengan segala berkat dan cinta kasih-Nya untuk peneliti  
sehingga peneliti dapat mempersembahkan karya berupa skripsi

dengan penuh cinta dan terimakasih

kepada mereka kekasih hati:

**(Almh) Ibu**

**(Alm) Mbah Kakung dan Mbah Uti**

**Om Kincoko**

**Kakakku Marly dan adikku Bimo**

**Keluarga besarku**

Terima kasih atas segala doa, dukungan dan harapan serta cinta dan kasih  
sayangnya yang tulus ikhlas yang selalu mengiringi setiap langkah hidupku.

## SANWACANA

Segala puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yesus yang telah melimpahkan berkat dan anugerah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”**.

Tujuan dari pembuatan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Peneliti telah mendapatkan bimbingan, bantuan, serta dukungan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung serta sebagai pembimbing

akademik yang memberikan bimbingan dan motivasi selama peneliti menjalani masa kuliah.

4. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi.
5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Pendamping, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi.
6. Bapak Dr.Irham Lihan, S.E., M.Si, selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi. Terimakasih atas kritik dan saran, serta pengetahuannya untuk peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Keluargaku (almh) ibu dan bapak yang sudah memberikan kasih sayangnya. (Alm) mbah kakung dan mbah uti yang sudah merawat dan memberikan cinta kasihnya kepada peneliti, serta kepada adikku Bimo, kakakku Marly, Om Kincoko yang sudah membiayai semasa kuliah, serta keluarga besarku yang senantiasa memberikan perhatian, doa dan dukungan kepada peneliti hingga saat ini. Semoga Tuhan Yesus membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada peneliti.
9. Teman-teman yang ku sayangi, Ane, Renita, Eka, Galih, Niken, dan Shella yang sudah menjadi penyemangat dan teman berbagi cerita suka dan duka.

10. Teman-teman seperjuanganku, Cynthia, Ka Elsa, Ririn, Markus, Hidayat, Agung, Ka Findo, Ulia, Ike yang sudah menjadi tempat berbagi ilmu dan pengetahuan.
11. Teman – teman Manajemen ganjil 2013, Fajar, Diah, Shara, Rafiq, Akbar, Ricky, Romu, Mona, Phooja, Hafidoh, Kamilia, Desvita.
12. Teman-teman presidium *Economics English Club* (EEC) Unila periode 2015/2016 yang sudah memberikan pengalaman luar biasa yang belum pernah peneliti dapatkan, baik itu kerja sama dalam tim maupun kekeluargaan (*brotherhood*).
13. Keluarga besar *Economics English Club* (EEC) yang sudah memberikan kesempatan kepada peneliti menjadi bagian keluarga EEC serta mendapatkan pengalaman dan pembelajaran dalam berorganisasi.
14. Almamaterku Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Peneliti menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan akan tetapi peneliti berharap semoga Skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi para pembaca dan masyarakat pada umumnya.

Bandar lampung, 11 Juli 2017

Peneliti,

**Yohana Nalurita**

NPM 1311011171

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
COVER .....	i
DAFTAR ISI .....	i
DAFTAR TABEL .....	iii
DAFTAR GAMBAR .....	iv
DAFTAR LAMPIRAN .....	v
I. PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	9
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS .....	11
A. Asimetri Informasi .....	11
B. Teori Permintaan dan Penawaran .....	13
C. Initial Public Offering .....	14
D. Initial Return .....	19
E. Kuantitas Penawaran Saham ( <i>Offer</i> ) .....	20
F. Umur Perusahaan ( <i>Age</i> ) .....	20
G. Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) .....	21
H. Penelitian Terdahulu .....	22
I. Rerangka Pemikiran .....	27
J. Hipotesis .....	29
III. METODE PENELITIAN .....	34
A. Jenis Penelitian .....	34
B. Definisi dan Operasional Variabel .....	34
C. Populasi dan Sampel Penelitian .....	37
D. Teknik Pengumpulan Data .....	38
E. Metode Analisis Data .....	38
1. Analisis Linier Regresi Berganda .....	38
2. Analisis Statistik Deskriptif .....	39
3. Uji Asumsi Klasik .....	39
a. Uji Normalitas .....	40
b. Uji Multikolinearitas .....	40
c. Uji Heterokedastisitas .....	40
d. Uji Autokorelasi .....	41
F. Pengujian Hipotesis .....	42
1. Uji-T .....	42
2. Uji-F .....	42
3. Koefisien Determinasi $R^2$ .....	43

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....	44
A. Analisis Statistik Deskriptif .....	44
B. Uji Asumsi Klasik .....	46
1. Uji Normalitas .....	46
2. Uji Multikolinieritas .....	47
3. Uji Heterokedastisitas .....	47
4. Uji Autokorelasi .....	49
C. Analisis Linier Regresi Berganda .....	50
D. Pengujian Hipotesis .....	51
1. Uji-T .....	52
2. Uji-F .....	54
3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	55
E. Pembahasan .....	55
1. Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham ( <i>Offer</i> ) Terhadap <i>Initial Return</i> .....	55
2. Pengaruh Umur Perusahaan ( <i>Age</i> ) Terhadap <i>Initial Return</i> .....	56
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) Terhadap <i>Initial Return</i> .....	58
4. Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham ( <i>Offer</i> ), Umur Perusahaan ( <i>Age</i> ) dan Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) Terhadap <i>Initial Return</i> .....	59
V. SIMPULAN DAN SARAN .....	60
A. Simpulan .....	60
B. Saran .....	62

DAFTAR PUSTAKA  
LAMPIRAN

**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Perkembangan IPO Periode 2011-2015 .....	5
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	25
3. Seleksi Penentuan Sampel .....	37
4. Uji Statistik Durbin Watson <i>d</i> .....	42
5. Hasil Uji Multikolinieritas .....	47
6. Hasil Uji Heterkodastisitas .....	48
7. Hasil Uji Autokorelasi .....	49
8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	50
9. Hasil Uji T .....	52
10. Hasil Uji F .....	54
11. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	55

**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Rerangka Pemikiran.....	29
2. Hasil Uji Normalitas .....	46
3. Daerah Penentuan Ada Tidaknya Autokorelasi Dengan Uji DW .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel .....	L-1
2. Perhitungan Kuantitas Penawaran Saham ( <i>Offer</i> ) .....	L-3
3. Perhitungan Umur Perusahaan ( <i>Age</i> ) .....	L-5
4. Perhitungan Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ) .....	L-7
5. Perhitungan <i>Initial Return</i> (IR) .....	L-9
6. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	L-11
7. Hasil Uji Normalitas .....	L-12
8. Hasil Uji Autokorelasi .....	L-13
9. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	L-14
10. Hasil Uji Linier Regresi Berganda .....	L-15

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan umumnya memiliki keinginan untuk mengembangkan dan memperluas bisnis usahanya atau biasa disebut ekspansi usaha. Bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi, maka membutuhkan tambahan modal yang besar, sehingga seringkali dana internal perusahaan dirasa tidak cukup untuk memenuhinya. Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka perusahaan bisa memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat.

Pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan yang ingin menghimpun dana dari masyarakat. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2015). Perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya, menjual kepada karyawan melalui *employee stock ownership plan* (ESOP), menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik.

Menurut Rock yang dikutip oleh Triani dan Nikmah (2006) terdapat dua alasan utama perusahaan memutuskan untuk *go public* karena (1) pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya dan (2) perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut dengan istilah *initial public offerings* (IPO).

Jogiyanto (2015) menyatakan bahwa *initial public offerings* (IPO) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Saham yang sudah ditawarkan di pasar primer selanjutnya akan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia disebut pasar sekunder (*secondary market*). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan harus menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK dan penawaran umum baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran yang dimaksud efektif. Seperti yang tercantum dalam pasal 70 UU No.8 tahun 1995 bahwa : “Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran telah efektif “. Perusahaan harus mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail disebut prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK sebagai pengawas pasar modal (Husnan, 2001).

Perusahaan biasanya akan merekrut seorang bankir investasi yang berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*), pembeli saham (*underwriting function*), dan pemasar saham ke investor (*marketing function*), serta seorang

pengacara korporat untuk membantu menulis prospektus. Prospektus adalah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2015). Perusahaan yang sudah mengeluarkan prospektus selanjutnya dapat melakukan penawaran perdana atas sahamnya, yang ditandai dengan penawaran sejumlah saham ke publik dengan harga yang sudah disepakati. Harga saham yang dijual saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Penentuan harga saham yang ditawarkan saat IPO merupakan faktor penting bagi perusahaan (emiten) dan *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang diperoleh oleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* (Kristiantari, 2013). Perusahaan (emiten) biasanya akan menentukan harga saham yang dijual di pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi maka penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi juga sehingga tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga membaik (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Namun, di sisi lain harga yang tinggi akan mempengaruhi minat calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Jika harga terlalu tinggi, maka minat investor akan rendah, sehingga saham yang ditawarkan akan menjadi kurang menarik dan tidak laku terjual. Maka dari itu, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian karena tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan.

Besarnya ukuran *initial return* ditentukan dari selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana. *Initial*

*return* menurut Jogiyanto (2015) didefinisikan sebagai *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *overpricing*.

Biasanya perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya ke publik akan mengalami permasalahan atau fenomena *initial return* yaitu sahamnya mengalami *underpricing* ataupun *overpricing*. Saham dikatakan *underpricing* apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama atau terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana. Sedangkan, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi dalam Kristiantari, 2013). Perkembangan perusahaan IPO di BEI yang mengalami *underpricing* maupun *overpricing* periode 2011-2015 yang disajikan dalam Tabel 1.1 menunjukkan bahwa terdapat 121 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) periode 2011-2015, 88 perusahaan atau sekitar 77% mengalami *underpricing*, 23 perusahaan atau sekitar 20% mengalami *overpricing*, dan 3 perusahaan atau sekitar 3 % mengalami saham tetap. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa saham perusahaan yang IPO bisa mengalami *underpricing* dan *overpricing* sehingga keduanya dapat mempengaruhi *initial return*. Penelitian yang dilakukan Amin

(2001) menyebutkan bahwa hampir 75% perusahaan yang *listing* tahun 1990-2000 di BEI mengalami *underpricing*, serta Kristiantari (2013) menyebutkan bahwa sebesar 82,30% yang *listing* tahun 1997-2010.

**TABEL 1.1 PERKEMBANGAN IPO PERIODE 2011-2015**

Tahun	Jumlah Emiten	<i>Relisting</i>	<i>Underpricing</i>	<i>Overpricing</i>	Tetap
2011	25	0	15	10	0
2012	23	3	17	2	1
2013	31	1	23	7	0
2014	24	1	19	3	1
2015	18	2	14	1	1
<b>Jumlah</b>	<b>121</b>	<b>7</b>	<b>88</b>	<b>23</b>	<b>3</b>

Sumber : data diolah

Menurut Beatty dalam Kristiantari (2013), kondisi *underpricing* akan menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan merasa tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Sehingga, para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return*.

Beatty dalam Kristiantari (2013) mengungkapkan bahwa *underpricing* yang terjadi di pasar modal disebabkan oleh adanya asimetri informasi, yang dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dengan investor, maka harga penawaran

saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing* (Cook dan Officer dalam Kristiantari, 2013).

Prospektus yang sudah dikeluarkan oleh perusahaan menjadi salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan oleh investor untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, serta dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi (asimetri informasi). Prospektus memuat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan *initial public offerings*, baik itu informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Informasi keuangan berasal dari data keuangan perusahaan seperti laporan keuangan perusahaan, sedangkan informasi non keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter*, auditor, nilai penawaran saham, jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Penelitian-penelitian mengenai *initial return* sudah banyak dilakukan, namun masih ada terdapat *research gap* dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya, serta fokus penelitian hanya pada saham-saham yang *underpricing* saja. Peneliti memilih penelitian ini sebagai pembuktian ada atau tidaknya perbedaan keadaan di pasar sekunder antara masa penelitian sebelumnya dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu dengan periode dan perusahaan yang berbeda, serta menggunakan saham-saham yang mengalami *underpricing* maupun *overpricing*. Peneliti menggunakan variabel independen berupa informasi keuangan yaitu ukuran perusahaan (*size*), sedangkan informasi non keuangannya yaitu kuantitas penawaran saham (*offer*) dan umur perusahaan (*age*). Variabel dependen yang digunakan adalah *initial return* baik yang memberikan nilai positif maupun negatif.

Kuantitas penawaran saham (*offer*) merupakan jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada masyarakat. *Offer* dipilih menjadi salah satu variabel independen sebab dapat menunjukkan seberapa besar jumlah pendanaan yang akan diterima oleh perusahaan atas hasil penawaran perdana. Semakin banyak saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang akan dibeli oleh investor atau calon investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke pasar sekunder akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan pembelian atau tidak pada saham perusahaan tersebut. Menurut Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra (2014) apabila semakin banyak jumlah saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi. Penelitian Kurniawan (2007) menyatakan bahwa *offer* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, akan tetapi Huda (2013), Nuroh dan Suhermin (2013) menyatakan bahwa *offer* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Umur perusahaan (*age*) menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang telah lama berdiri dapat menyediakan informasi mengenai perusahaan yang lebih luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Maka dari itu akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian pasar dan akhirnya akan mempengaruhi *initial return*. Penelitian Islam et.al (2010) dan Nuroh dan Suhermin (2013) menyatakan bahwa *age* berpengaruh positif terhadap *initial return*, akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Kurniawan (2007) dan Putri dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa *age* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh. Kejelasan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan penilaian perusahaan, mengurangi ketidakpastian, dan meminimalkan risiko *underpricing* atau *initial return* yang bernilai positif (Santoso dan Wuryani, 2013). Penelitian Islam et.al (2010) dan Hermuningsih (2014) menyatakan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Putri dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian – penelitian terdahulu mengenai *initial return* yang terjadi pada perusahaan saat IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul skripsi “**Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**”

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penelitian maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diteliti adalah :

1. Apakah kuantitas penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Apakah kuantitas penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kuantitas penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh kuantitas penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh dana yang maksimal.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal agar diperoleh *return* secara optimal.

3. Bagi peneliti

Sebagai perbandingan studi teoritis yang telah didapatkan dan diharapkan penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya.

## II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

### A. Asimetri Informasi

Fenomena *underpricing* dan *overpricing* terjadi karena adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak penjamin emisi (*underwriter*) dengan pihak perusahaan (emiten) maupun tidak adanya keseimbangan informasi antar investor. Beatty dalam Rahmadeni (2012) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Pihak yang terlibat antara lain emiten, *underwriter*, dan investor. Model asimetri informasi mengasumsikan bahwa salah satu dari ketiga pihak ini mengetahui informasi lebih banyak dari pihak lainnya sehingga mengurangi kekuatan penawaran optimal.

Menurut Beatty dalam Sulistyawati (2006) asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Ketidakseimbangan informasi antara penjamin emisi (*underwiter*) dan emiten atau disebut model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten daripada emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang diberikan penjamin emisi

bagi penawaran sahamnya. Model ini mengaplikasikan bahwa lebih besar ketidakpastian emiten mengenai kewajaran harga sahamnya, lebih besar permintaan terhadap jasa penjamin emisi dalam penetapan harga ini. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin emisi adalah dengan mengizinkan penjamin emisi menawarkan harga perdana sahamnya di bawah harga *equilibrium* (Trisnawati dalam Sulistyawati, 2006).

Ketidakseimbangan informasi antar investor atau disebut model Rock, terdapat dua 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 jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara *uninformed* investor karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung 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 kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced* (Trisnawati dalam Sulistyawati, 2006).

Ritter dan Welch dalam Rahmadeni (2012) menjelaskan asimetri informasi dengan membagi dua situasi yang mengasumsikan perbedaan informasi antara *issuer* dan investor. Pertama, jika *issuer* memiliki informasi yang lebih baik

daripada investor maka investor yang rasional akan menghadapi *lemon problem* yaitu hanya *issuer* yang berkualitas di bawah rata-rata yang bersedia menjual sahamnya dengan harga rata-rata. Sementara *issuer* yang berkualitas tinggi untuk membedakan dengan *issuer* yang berkualitas di bawah rata-rata maju dengan menawarkan harga saham yang lebih rendah untuk menunjukkan nilai yang perusahaan miliki. Kemudian pasar percaya bahwa saham tersebut layak dibeli dan hal tersebut juga untuk menghalangi *issuer* yang berkualitas rendah menirunya.

Kedua, jika investor memiliki informasi yang lebih baik daripada *issuer*, maka *issuer* akan menghadapi *allocation problem*. Berkaitan dengan kondisi ini, *issuer* tidak mengetahui seberapa besar permintaan pasar terhadap sahamnya dan berapa harga yang diinginkan oleh pasar. Jika investor memiliki informasi yang lebih baik, maka ia akan membeli saham jika harga yang ditawarkan lebih rendah daripada nilai yang dipersepsikan oleh investor tersebut.

## **B. Teori Permintaan dan Penawaran**

Hukum permintaan menjelaskan sifat hubungan antara permintaan suatu barang dengan tingkat harga barang. Secara sederhana, permintaan dapat diartikan sebagai jumlah barang yang dibeli konsumen pada berbagai tingkat harga, waktu, dan tempat tertentu.

Menurut Mankiw, *et.al.* (2013) jumlah permintaan adalah jumlah barang yang diinginkan dan mampu dibeli oleh pembeli. Jumlah permintaan barang menurun ketika harga naik dan meningkat ketika harga turun. Hal ini berarti jumlah

permintaan berbanding terbalik dengan harga. Hubungan antara harga dengan jumlah permintaan ini berlaku untuk hampir semua barang dalam ekonomi dan menyebut hal ini sebagai hukum permintaan (*law of demand*). Jika hal-hal lain dianggap tetap, ketika harga suatu barang naik, jumlah permintaan untuk barang tersebut akan turun. Sebaliknya ketika harganya turun maka jumlah permintaan naik.

Hukum penawaran pada dasarnya mengatakan bahwa semakin tinggi harga suatu barang, maka semakin banyak jumlah barang tersebut akan ditawarkan oleh penjual. Menurut Mankiw, *et.al.* (2013) jumlah penawaran dari barang dan jasa adalah banyaknya barang atau jasa yang bersedia dijual oleh penjual. Jumlah penawaran barang naik ketika harga tinggi dan turun ketika harga rendah, dapat dikatakan bahwa jumlah penawaran berhubungan positif dengan harga barang. Hubungan antara harga dan jumlah penawaran disebut dengan hukum penawaran (*law of supply*). Jika hal-hal lain dianggap tetap ketika harga barang naik, jumlah penawaran juga naik, dan ketika harga turun, jumlah penawaran juga menurun.

### **C. Initial Public Offering**

Penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) adalah penawaran pertama saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor). Menurut UU No. 8 Tahun 1995, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Perusahaan yang memerlukan tambahan modal dapat menerbitkan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Perusahaan yang pertama kali menawarkan surat berharga seperti saham ke publik disebut melakukan penawaran perdana (*Initial Public Offering*). *Initial public offering* (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan yang *going concern* (Manurung, 2013). Perusahaan yang melakukan IPO harus dibantu oleh perusahaan sekuritas atau dikenal dengan nama *Investment Banking*.

Harga IPO awalnya ditentukan oleh perusahaan dengan perhitungan sendiri karena informasi perusahaan hanya dimiliki oleh perusahaan tersebut. Harga IPO kemudian ditentukan oleh perusahaan bersamaan dengan perusahaan sekuritas yang menjamin penerbitan saham tersebut sehingga mengakibatkan harga yang terjadi menjadi harga kesepakatan antara perusahaan dan perusahaan yang menerbitkan saham (Manurung, 2013).

Hal ini dapat dilakukan dengan cara menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal, hal ini dikenal dengan istilah penawaran umum (*go public*). Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan karena perusahaan akan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan maupun yang merugikan.

Menurut Jogiyanto (2015) keuntungan dari *go public* adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang

Calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tertutup disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

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

3. Nilai pasar perusahaan diketahui

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

Selain itu, juga terdapat kerugian dari *go public* adalah sebagai berikut :

1. Biaya laporan yang meningkat

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

## 2. Pengungkapan (*disclosure*)

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

## 3. Ketakutan untuk diambil alih

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

Proses penawaran umum saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut :

### 1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang 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, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu :

- a. Penjamin emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan oleh penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu perusahaan menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham.
- b. Akuntan publik bertugas untuk melakukan pemeriksaan atau audit terhadap laporan keuangan calon emiten.
- c. Perusahaan penilai (*appraisal*) untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

## 2. Tahap Pengajuan Persyaratan Pendaftaran

Tahapan ini perusahaan bersama *underwriter* membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus dan menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

## 3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan penjualan saham dalam pasar perdana yang mekanismenya diatur oleh penjamin emisi. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk penjamin emisi.

Agen penjual adalah perusahaan efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Masa penawaran saham dalam IPO ini memiliki waktu yang relatif terbatas yaitu dua atau tiga hari. Pada tahapan ini, tidak seluruh keinginan investor dapat terpenuhi. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder.

#### 4. Tahap Pencatatan di BEI

Perusahaan akan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Initial Return**

Jogyanto (2015) mendefinisikan *return* awal (*initial return*) sebagai *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Sedangkan menurut Emilia, dkk. (2008) *initial return* adalah selisih harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa. Setelah melakukan penawaran perdana, saham akan

diperjualbelikan di pasar sekunder yang selanjutnya harga sahamnya akan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran.

Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *underpricing*. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *overpricing*.

#### **E. Kuantitas Penawaran Saham (*Offer*)**

Kuantitas penawaran saham merupakan jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada masyarakat. Semakin banyak saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang akan dibeli oleh investor atau calon investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke pasar sekunder akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan pembelian atau tidak pada saham perusahaan tersebut. Menurut Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra (2014) apabila semakin banyak jumlah saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi.

#### **F. Umur Perusahaan (*Age*)**

Menurut Putri dan Asandimitra (2014) umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering*. Umur perusahaan

mencerminkan perusahaan tetap *survive* atau bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Christy, *et al.* dalam Putri dan Asandimitra, 2014). Semakin lama umur perusahaan, maka perusahaan tersebut lebih berpengalaman dalam mengelola bisnisnya dan informasi mengenai perusahaan mudah didapatkan. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Berdasarkan informasi umur perusahaan tersebut maka dikatakan bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan *initial return* yang akan diterima oleh investor (Kurniawan, 2007).

#### **G. Ukuran Perusahaan (*Size*)**

Pangewanan dan Mawikire dalam Santoso dan Wuryani (2013) ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para *stakeholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Menurut Ardiansyah (2004) ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai total aset yang disajikan dalam neraca akhir tahun. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar atau ukuran perusahaan yang besar memberikan gambaran informasi kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga memperkecil ketidakpastian bisnis perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Rahmadeni, 2012).

Nurhidayati dan Indriantoro dalam Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa tingkat ketidakpastian perusahaan yang berskala besar umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi, perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan, pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Maka, ukuran perusahaan yang berskala kecil akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan.

## H. Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait *Initial Public Offering* (IPO) telah menjadi kajian yang telah banyak dilakukan oleh para peneliti di bidang keuangan. Faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* (*return* awal) saat IPO pun telah banyak diteliti Carter dan Manaster (1990) melakukan penelitian yang menggunakan variabel dependen yaitu *initial return* dan variabel dependen yaitu reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Kurniawan (2007) meneliti *Current Ratio*, *Debt to Equity to Ratio*, *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, *Earning Per Share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham sebagai variabel independen yang mempengaruhi *initial return* dan *return 7 hari* setelah *Initial Public Offerings*

sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity*, dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, *total asset turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Sementara itu, *total asset turnover* dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return 7 hari setelah IPO*, sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return 7 hari setelah IPO*.

Islam, et.al (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, jumlah saham ditawarkan, dan jenis industri sebagai variabel independen yang mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian mengemukakan bahwa mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. Sedangkan, jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh negatif signifikan pada *initial return*.

Huda (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan nilai penawaran saham, prosentase penawaran saham, dan *Earning per Share* sebagai variabel independen yang mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. sedangkan prosentase penawaran saham dan *Earning per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Nuroh dan Suhermin (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai

variabel independen yang mempengaruhi *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prosentase penawaran saham dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO, sedangkan umur perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

Hermuningsih (2014) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *initial return* setelah *Initial Public Offering* (IPO). Variabel yang digunakan yaitu DER, ukuran perusahaan, CR, EPS, dan umur perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan 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 signifikan terhadap *initial return*.

Putri dan Asandimitra (2014) melihat pengaruh variabel keuangan dan variabel non-keuangan terhadap *return* awal dan *return 15* hari sesudah IPO. Variabel keuangan yang digunakan antara lain kuantitas penawaran saham (*offer*), nilai penawaran saham (*proceeds*), dan ukuran perusahaan (*size*), sedangkan variabel non-keuangan yang digunakan yaitu umur perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa kuantitas penawaran saham (*offer*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *initial return* dan *return 15* hari sesudah IPO. Sementara hanya nilai penawaran saham (*proceeds*) yang berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return 15* hari sesudah IPO.

**TABEL 2.1. RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU**

<b>No</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
1.	Carter dan Manaster (1990)	<i>Initial Return</i>	Reputasi <i>underwriter</i> , prosentase saham yang ditawarkan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan.	Semua variabel independen berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> .
2.	Kurniawan (2007)	<i>Initial Return</i>  <i>Return 7 hari setelah IPO</i>	<i>Current ratio, debt to equity to ratio, return on equity, total asset turnover, earning per share</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan prosentase penawaran saham	ROE dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> .  TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> .  CR, DER, <i>earning per share</i> , umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .  TATO dan prosentase penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return 7 hari setelah IPO</i> .  CR, DER, ROE, <i>earning per share</i> , umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return 7 hari setelah IPO</i> .
3.	Islam et.al (2010)	<i>Initial Return</i>	Umur perusahaan, ukuran perusahaan, jumlah saham yang ditawarkan, jenis industri	Umur dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> .  Jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> .

LANJUTAN TABEL 2.1

4.	Huda (2013)	<i>Initial Return</i>	Nilai penawaran saham, prosentase penawaran saham, dan <i>Earning per Share</i>	<p>Nilai penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p> <p>Prosentase penawaran saham dan <i>Earning per Share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p>
5.	Nuroh dan Suhermin (2013)	<i>Initial Return</i> <i>Return 7 hari</i> setelah IPO	Prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan	<p>Prosentase penawaran saham dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO.</p> <p>Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO.</p>
6.	Hermuningsih (2014)	<i>Initial Return</i>	DER, ukuran perusahaan, CR, EPS, dan umur perusahaan	<p>DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IR.</p> <p>CR, EPS, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p>
7.	Putri dan Asandimitra (2014)	<i>Initial Return</i> <i>Return 15 hari</i> setelah IPO	Kuantitas penawaran saham, nilai penawaran saham, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan	<p>Kuantitas penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 15 hari</i> setelah IPO.</p> <p>Nilai penawaran saham, berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 15 hari</i> setelah IPO.</p>

Sumber : Jurnal Internasional, jurnal nasional, dan berbagai literatur

## I. Rerangka Pemikiran

*Initial return* merupakan selisih harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa (Emilia, dkk, 2008). Penentuan harga saat IPO ditentukan oleh perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi), namun setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana, saham akan diperjualbelikan di pasar sekunder yang selanjutnya harga sahamnya akan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran saham antar investor.

Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *underpricing*. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *overpricing*.

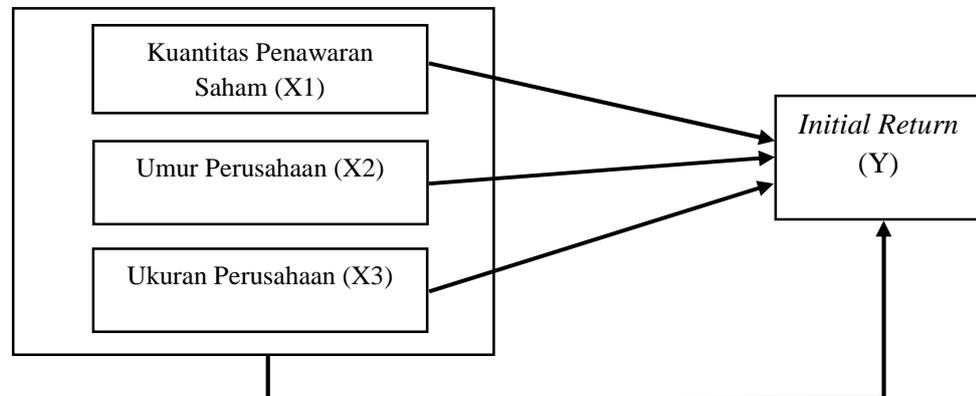
Penelitian ini menggunakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *initial return* yaitu kuantitas penawaran saham, umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Kuantitas penawaran saham merupakan jumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan kepada masyarakat. Semakin banyak saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang akan dibeli oleh investor atau calon investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke pasar sekunder akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan pembelian atau tidak pada saham perusahaan tersebut. Apabila semakin banyak jumlah

saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi (Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra, 2014)

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin lama umur perusahaan, maka perusahaan mempunyai kemampuan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan sehingga masyarakat akan lebih mudah mencari informasi tentang perusahaan. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Hal tersebut bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan *initial return* yang diterima oleh investor (Kurniawan, 2007).

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar atau ukuran perusahaan yang besar memberikan gambaran informasi kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga memperkecil ketidakpastian bisnis perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Rahmadeni, 2012). Tingkat ketidakpastian perusahaan yang berskala besar umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi, perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar. Namun, pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Maka, ukuran perusahaan yang berskala kecil akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



**GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN**

## **J. Hipotesis**

### **1. Pengaruh kuantitas penawaran saham terhadap initial return**

Menurut Putri dan Asandimitra (2014) mendefinisikan kuantitas penawaran saham sebagai jumlah penawaran saham oleh perusahaan kepada masyarakat. Semakin banyak saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang akan dibeli oleh investor atau calon investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke pasar sekunder akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan pembelian atau tidak pada saham perusahaan tersebut. Apabila semakin banyak jumlah saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi (Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra, 2014) Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Kurniawan (2007) yang menyatakan variabel prosentase penawaran saham yang ditawarkan saat IPO (kuantitas penawaran saham) berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H1 : Kuantitas penawaran saham (*offer*) berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.**

## **2. *Pengaruh umur perusahaan terhadap initial return***

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (Putri dan Asandimitra, 2014). Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi perusahaan yang diperoleh oleh masyarakat atau publik, sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Hal tersebut bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan *initial return* yang akan diterima oleh investor (Kurniawan, 2007). Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Nuroh dan Suhermin (2013) yang menyatakan variabel umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H2 : Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.**

### 3. *Pengaruh ukuran perusahaan terhadap initial return*

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai total aset yang disajikan dalam neraca akhir tahun (Ardiansyah, 2004). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar atau ukuran perusahaan besar memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga akan memperkecil ketidakpastian bisnis perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang kecil (Rahmadeni, 2012).

Perusahaan yang berskala besar umumnya tingkat ketidakpastian rendah karena dengan skala yang tinggi, perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar. Namun, pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Maka, ukuran perusahaan yang berskala kecil akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan. Penelitian tersebut didukung oleh Hermuningsih (2014) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.**

#### **4. Pengaruh kuantitas penawaran saham, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap initial return**

Menurut Putri dan Asandimitra (2014) mendefinisikan kuantitas penawaran saham sebagai jumlah penawaran saham oleh perusahaan kepada masyarakat. Semakin banyak saham yang dijual ke publik, maka semakin tinggi pula jumlah saham yang akan dibeli oleh investor atau calon investor. Besarnya jumlah saham yang dijual ke pasar sekunder akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan pembelian atau tidak pada saham perusahaan tersebut. Apabila semakin banyak jumlah saham yang dibeli investor, maka jumlah modal yang masuk untuk pendanaan perusahaan juga semakin tinggi (Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra, 2014).

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (Putri dan Asandimitra, 2014). Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat atau publik, sehingga akan mengurangi asimetri informasi. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Hal tersebut bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan *initial return* yang diterima oleh investor (Kurniawan, 2007).

Pangewanan dan Mawikire dalam Santoso dan Wuryani (2013) ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan. Perusahaan yang berskala besar umumnya tingkat ketidakpastian rendah karena dengan skala yang tinggi, perusahaan cenderung

tidak dipengaruhi pasar. Namun, pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Maka, ukuran perusahaan yang berskala kecil akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

**H4 : Kuantitas penawaran saham, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui internet, buku, dan literatur lainnya seperti jurnal, skripsi dan tesis yang dapat mendukung penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data perusahaan yang IPO periode 2011-2015 yang diambil dari *JSX Fact Book*, laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI kurun waktu 2011-2015 yang diambil dari *idx.co.id*, dan dokumentasi data harga saham harian yang diambil dari *duniainvestasi.com*.

#### **B. Definisi dan Operasional Variabel**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* (*return* awal). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kuantitas penawaran saham (*offer*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*).

## 1. *Initial Return*

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian yaitu *initial return*. *Initial return* merupakan *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2015). *Initial return* didefinisikan sebagai presentase perubahan harga saham dari penawaran pertamanya terhadap harga penutupannya di hari pertama penjualannya. *Initial return* dihitung dengan (Putri dan Asandimitra, 2014):

$$IR = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\%$$

Keterangan :

IR = *Initial Return* (*Return* awal)

Pt1 = Harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder

Pt0 = Harga penawaran perdana (*offering price*)

## 2. *Kuantitas Penawaran Saham*

Kuantitas penawaran saham didefinisikan sebagai selisih jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan dengan jumlah lembar saham yang dijual ke publik dibagi jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan. Kuantitas penawaran saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Putri dan Asandimitra, 2014):

$$Offer = \frac{J1 - J0}{J1}$$

Keterangan :

*Offer* = kuantitas penawaran saham

*J1* = jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan

*J0* = jumlah lembar saham yang dijual ke publik saat IPO

### 3. *Umur Perusahaan*

Menurut Trisnawati dalam Putri dan Asandimitra (2014) umur perusahaan menggambarkan perusahaan tetap bertahan dan membuktikan bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis. Umur perusahaan diukur sejak perusahaan berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Umur perusahaan dihitung dengan rumus (Kusuma, 2001) :

$$Age = \text{Ln}(\text{tahun perusahaan IPO} - \text{tahun perusahaan berdiri})$$

### 4. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan diidentikan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset menggambarkan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan rumus (Santoso dan Wuryani, 2013):

$$Size = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Keterangan :

*Size* = ukuran atau skala perusahaan

*Total Asset* = total kekayaan atau harta yang dimiliki perusahaan pada tahun sebelum melakukan IPO

### C. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono dalam Sulistyawati (2006) 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. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Sekaran, 2006).

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
2. Perusahaan tersebut tidak melakukan *relisting*.
3. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan.
4. Data tidak *outlier* ketika diuji secara statistik.

**TABEL 3.1. SELEKSI PENENTUAN SAMPEL**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2015	121
2	Perusahaan tersebut mengalami <i>relisting</i>	(7)

**LANJUTAN TABEL 3.1**

3	Perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan	(3)
4	Data <i>outlier</i>	(49)
	Jumlah sampel perusahaan yang digunakan	62

Sumber : data diolah

Berdasarkan kriteria tersebut, maka objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah 62 perusahaan. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

**D. Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara :

1. Studi observasi yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek dalam penelitian ini.
2. Studi pustaka yaitu dengan mempelajari, mengidentifikasi, dan menelaah dari sumber tertulis berupa buku referensi, jurnal, dan sumber lain yang relevan.

**E. Metode Analisis Data****1. Analisis Linear Regresi Berganda**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis linear regresi berganda (*multiple regression analysis*) yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen (*initial return*) dengan variabel

independen (kuantitas penawaran saham, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan). Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut (Widarjono, 2013) :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Keterangan :

$Y$  = *Initial Return*

$\alpha$  = Konstanta

$X_1$  = Kuantitas Penawaran Saham

$X_2$  = Umur Perusahaan

$X_3$  = Ukuran Perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien Regresi

$\epsilon$  = *Error Term*

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono, 2013). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data.

## 3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui model linear regresi berganda yang digunakan sudah sesuai dengan asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

**a. Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi. Data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal supaya tidak terjadi bias. Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *jarque-bera test*. Menurut Gujarati (2010), uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi  $= 0,05$ , maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi  $= 0,05$  maka data residual tidak terdistribusi secara normal.

**b. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi (Widarjono 2013). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen. Apabila dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinieritas, sebaliknya apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka diduga terdapat masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Widarjono (2013), uji heteroskedastisitas menguji varian dari variabel

residual bersifat konstan atau tidak dalam model regresi, apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser adalah melihat hasil regresi menggunakan residual absolut sebagai variabel dependen, apabila terdapat variabel independen yang signifikan terhadap residual maka model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

#### ***d. Uji Autokorelasi***

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara variabel gangguan atau residual dalam model regresi, apabila dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi maka akan menyebabkan varian yang besar dan akan menyebabkan model regresi tidak bersifat BLUE sehingga hasil estimasi dari model regresi tidak dapat dipercaya. Uji autokorelasi dapat diuji dengan menggunakan *DW test (Durbin-Watson test)*. *DW test* dilakukan dengan cara membandingkan nilai *DW* hitung ( $d$ ) dengan nilai  $d_L$  dan  $d_U$  pada tabel *Durbin-Watson*. Tabel 3.2 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari *DW test* sebagai berikut (Widarjono, 2013):

**TABEL 3.2 UJI STATISTIK DURBIN WATSON  $d$** 

Nilai Statistik $d$	Hasil
$0 < d < d_L$	Ada Autokorelasi Positif
$d_L < d < d_U$	Tidak Dapat Diputuskan
$d_U < d < 4 - d_U$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Tidak Dapat Diputuskan
$4 - d_L < d < 4$	Ada Autokorelasi Negatif

Keterangan : Nilai  $d_U$  dan  $d_L$  dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang bergantung pada banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan uji autokorelasi dapat dilihat menggunakan nilai Durbin Watson.

### e. Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji-T

Uji-T digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2011).

Kriteria hipotesis :

- a.  $H_0$ ;  $\beta_i = 0$ , berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat.
- b.  $H_1$ ;  $\beta_i \neq 0$  berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat.

Apabila  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Apabila  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

#### 2. Uji-F

Uji-F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

1. Apabila nilai signifikansi  $f < 0.05$ , maka  $H_0$  akan ditolak dan  $H_a$  diterima artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi  $f > 0.05$ , maka  $H_0$  akan diterima dan  $H_a$  ditolak artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

### 3. *Koefisien Determinasi $R^2$*

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1 . Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai  $R^2$  yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kuantitas penawaran saham (*offer*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*) serta pengaruhnya terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai alat uji hipotesis dengan bantuan *Eviews versi 8.0*. Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kuantitas penawaran saham (*offer*) tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa kuantitas penawaran saham (*offer*) tidak berpengaruh terhadap *initial return*, maka H1 ditolak dan Ho diterima.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan (*age*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa umur perusahaan (*age*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*, maka H2 diterima dan Ho ditolak.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan ukuran perusahaan (*size*)

berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, maka H3 ditolak dan Ho diterima.

4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kuantitas penawaran saham (*offer*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama kuantitas penawaran saham (*offer*), umur perusahaan (*age*), dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, maka H4 diterima dan Ho ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa diantara ketiga variabel independen hanya variabel umur perusahaan (*age*) yang berpengaruh terhadap *initial return*, sedangkan kedua variabel yaitu kuantitas penawaran saham (*offer*), dan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel umur perusahaan (*age*) tersebut mendukung teori asimetri informasi yang menyatakan bahwa dalam Model Rock, *informed investor* mengetahui lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan emiten, sehingga mereka akan membeli atau berinvestasi pada saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Selain itu, *informed investor* juga didukung oleh prospektus atau dokumen yang dikeluarkan perusahaan sewaktu *go public*, yang salah satunya berisi tentang umur perusahaan yaitu perusahaan yang umurnya tua atau sudah lama berdiri dianggap lebih matang dan berpengalaman dalam berbisnis dibandingkan perusahaan yang baru saja berdiri. Hal ini juga menjadi salah satu alternatif bagi investor dalam

berinvestasi, karena diyakini umur perusahaan yang lebih tua mampu memberikan *initial return* bagi investor (Beatty dalam Sulistyawati, 2006).

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka beberapa hal yang dapat menjadi masukan dalam penelitian ini adalah:

### 1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan yang melakukan IPO diharapkan dapat mempertahankan kinerjanya karena investor percaya bahwa umur perusahaan yang lebih tua akan lebih berpengalaman dalam menjalankan bisnisnya serta mampu memberikan *initial return* yang diharapkan.

### 2. Bagi investor

Bagi para investor, diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat terkait pengambilan keputusan investasi yang tepat pada saham-saham IPO yaitu sehubungan dengan variabel umur perusahaan yang memberikan pengaruh positif terhadap *initial return*, serta ukuran perusahaan yang memberikan pengaruh negatif terhadap *initial return*.

### 3. Bagi Peneliti

Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambah rentang waktu observasi penelitian serta meningkatkan jumlah sampel sehingga mendapatkan kesimpulan dan cakupan yang lebih luas. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan menambah rasio keuangan yang berpotensi dapat mempengaruhi *initial return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Muhammad. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Initial Return Saham Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7. No. 2. Hal. 125-153.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance*. Vol. 45. pp 1045-1067.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, LXIV (4 ): 693-707.
- Carter, R dan S. Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *The Journal Of Finance*. Vol. VL. pp. 1045-1067.
- Christy, M., I. Hasan and S.D Smith. 1996. "A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offering". *Journal of Business and Accounting*. Vol 23: pp. 905-914.
- Emilia, Sulaiman, Lucky, dan Sembel, Roy. 2008. "FaktorFaktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO". *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1 No.1. Hal 116-140.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan V, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hakim, Mutiara Putri. 2015. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Saham dan Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Lampung.

- 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
- Huda, Ainil. 2013. "Pengaruh Nilai Penawaran Saham, Prosentase Penawaran Saham, dan Earning Per Share Terhadap Initial Return (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Akuntansi*. Vol 1. No. 2
- Husnan, Suad. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Junaeni, Irawati dan Rendi Agustian. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah WIDYA*. Vol 1. No. 1. Hal 52-59
- Kartikasari, Suci. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di BEI". *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Humanika*. Vol. 2. No. 2. Hal 785-811
- Kurniawan, Benny. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing Di BEJ Periode 2002-2006. *Tesis tidak diterbitkan*. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Kusuma, Hadri. 2001. "Prospektus Perusahaan dan Keputusan Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Journal Siasat Bisnis*. Vol.1 No.6. Hal 61-75.

- Nuroh, Siti Anny dan Suhermin. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 2 No. 5. Hal 1-15.
- Putri, Sarah D.E dan N. Asandimitra. 2014. "Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Sesudah IPO Tahun 2010-2012". *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol. 2. No. 4. Hal 1643-1654.
- Rahmadeni, Suci. 2012. Analisis Pengaruh Pengungkapan Risiko Kuantitatif dan Kualitatif Pada Prospektus Terhadap Initial Return. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Ritter, Jay R dan Ivo Welch. 2002. "A Review Of IPO Activity, Pricing, And Allocation". *The Journal Of Finance*. Vol. 57. No. 4
- Rock, K. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics*. Vol. 15. Pp. 187-212.
- Santoso, Eko dan E. Wuryani. 2013. "Analisis Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1. No. 4. Hal 1130-1141.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*. Edisi Keempat. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal BENEFIT*. Vol. 10. No. 1. Hal 11-33.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Trisnawati, Rina. 1999. "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham Pasar Perdana". *Simposium Nasional Akuntansi II IAI*.

Wijayanto, Andhi. 2010. "Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceeds Terhadap Initial Return". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1. No. 1. Hal. 68-78

Yustisia, Natali dan Roza, Mailana. 2012. "Faktor – faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non Keuangan Go Public". *Media Riset Akuntansi 2* (2): 157-169.

-----[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) (diakses 21 November 2016)

-----[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses 21 November 2016)

-----[www.jdih.kemenkeu.go.id](http://www.jdih.kemenkeu.go.id) (diakses 21 November 2016)