

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS  
TERHADAP INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA  
(ISSI) PERIODE 2012-2014**



**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S1)  
Dalam Ilmu Syariah

Oleh:

**RETNO FEBRIANI**

**NIM: 211 093**

**SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI KUDUS  
JURUSAN SYARI'AH DAN EKONOMI ISLAM  
PRODI EKONOMI SYARIAH  
TAHUN 2016**



**KEMENTERIAN AGAMA  
SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI  
KUDUS**

**Hal : Nota Persetujuan Pembimbing**

Kepada  
Yth. Ketua STAIN Kudus  
Cq. Ketua Jurusan Syari'ah / Prodi EI  
di Kudus

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Dengan hormat kami sampaikan, bahwa skripsi Saudari : **Retno Febriani**, NIM : **211093**, dengan judul "**Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014**" pada Jurusan Syari'ah Program Studi Ekonomi Syariah. Setelah dikoreksi dan diteliti dalam proses pembimbingan, maka skripsi dimaksud dapat disetujui. Oleh karena itu, naskah skripsi tersebut dapat diajukan dalam sidang munaqasah sesuai dengan jadwal yang direncanakan.

Demikian, atas perhatian Saudari, kami sampaikan terima kasih.

*Wasalamu'alaikum Wr.Wb.*

Kudus, 03 Juni 2016

Pembimbing,

**Tina Martini, SE, M.Si**

**NIP 19770323 200212 2 003**



**KEMENTERIAN AGAMA**  
**SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI**  
**KUDUS**

**PENGESAHAN SKRIPSI**

Nama : **Retno Febriani**  
NIM : **211093**  
Jurusan/Prodi : **Syariah dan Ekonomi Islam / ES**  
Judul Skripsi : **“Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014”**

Telah dimunaqosahkan oleh Tim Penguji Skripsi Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Kudus pada tanggal :

**22 Juni 2016**

Selanjutnya dapat diterima dan disahkan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam Ilmu Ekonomi Syariah .

Kudus, 28 Juni 2016



Ketua Sidang/Penguji I

**Ahmad Suprivadi, S.Ag., M.Hum.**  
NIP. 19750720 200312 1 003

Pembimbing

**Tina Martini, SE, M.Si**  
NIP. 19770323 200212 2 003

Penguji II

**Suhadi, S.E., M.S.A**  
NIP. 19750806 200901 1 008

Sekretaris Sidang/Penguji III

**Setyoningsih, S.Pd., M.Pd.**  
NIP. 19760522 200312 2 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Retno Febriani  
NIM : 211093  
Jurusan : Syariah dan Ekonomi Islam  
Prodi : Ekonomi Syariah  
Judul : Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014

Saya menyatakan bahwa apa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian maupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah.

Kudus, 10 Juni 2016

Yang membuat pernyataan,



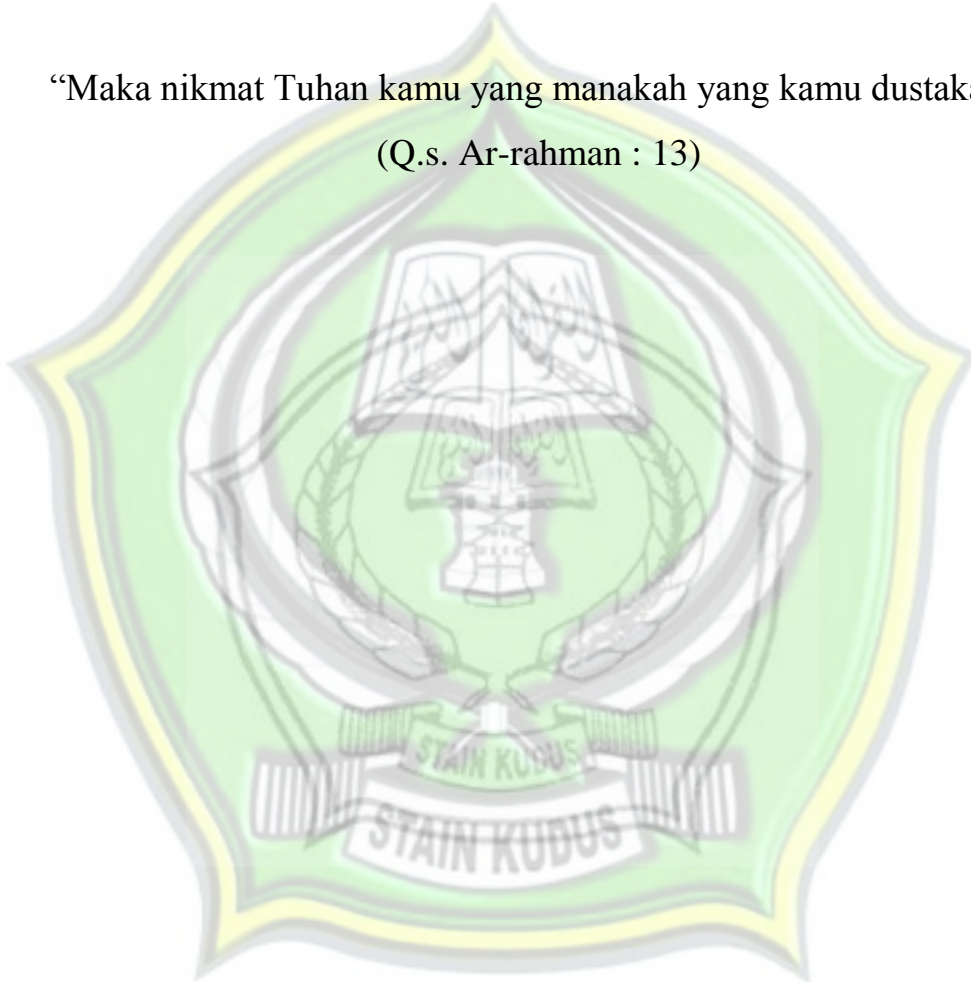
**Retno Febriani**  
NIM : 211093

## MOTTO

فَبِأَيِّ آلَاءِ رَبِّكُمَا تُكَذِّبَانِ ﴿١٣﴾

“Maka nikmat Tuhan kamu yang manakah yang kamu dustakan?”

(Q.s. Ar-rahman : 13)



## PERSEMBAHAN

Puji dan syukurku kepadaMu Allah SWT. Atas karunia serta kemudahan yang Engkau berikan akhirnya tugas ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam selalu kulimpahkan kehadiran Rasulullah SAW. Akhirnya dengan penuh perjuangan, dengan iringan doa, air mata, kesabaran dan segala usaha dan jerih payah, kupersembahkan karya ini kepada:

- Kedua orang tuaku tercinta Bapak Sulikan dan Ibu Maryati yang telah menjadi semangat dalam hidupku dan selalu mendo'akan yang terbaik untukku. Karya ini kupersembahkan sebagai jawaban atas kepercayaan yang telah kalian berikan serta perwujudan baktiku kepada kalian,,,
- Kakak-kakakku tersayang (Susanti dan Retno Febriana) dan almarhum adikku tersayang (Yusuf Khoiruddin) yang belum sempat melihat karya ini, keponakan-keponakanku (Muhammad Zaky Firdaus dan Zulfa Naurotil Aqna) serta keluarga besarku yang selalu menjadi penyemangat dalam setiap langkahku,,,
- Kepada Ibu Tina Martini SE, M.Si, yang telah membimbingku untuk menyelesaikan karya ini.
- Teman-teman EI B angkatan 2011 senasib seperjuangan, kebersamaan dalam suka duka selama ini akan selalu terkenang, terima kasih teman,,,
- Tidak lupa juga untuk teman-teman PPL dan KKN yang sudah memberikan arti kehidupan yang sesungguhnya.
- Special thank's buat teman seperjuanganku (Fisna Lestari dan Fina Nahdiyah) yang selalu memberikan motivasi, semangat, pengarahan dan selalu mengertiku disaat suka dan duka.

Terima kasih untuk semua...

Aku belajar, aku tegar, dan aku bersabar hingga aku berhasil.

Alhamdulillah.....

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrohim...*

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT dan rasa syukur yang besar. Penulis panjatkan, atas rahmat, taufiq dan pertolongan-Nya. Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Penulis sadar bahwa semua itu tidak lepas dari tuntutan dan bimbingan-Nya.

Iringan Sholawat serta salam senantiasa terlimpahkan kehadiran baginda Nabi Muhammad SAW. Beserta keluarga, sahabat dan pengikutnya yang setia, atas jasa dan perjuangan yang besar Beliau penulis dapat menikmati sedikit ilmu pengetahuan tentang ajaran islam dan tuntunan islam.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan dan saran-saran dari berbagai pihak, sehingga penyusunan skripsi ini dapat terealisasikan. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

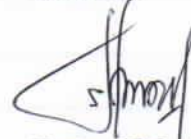
1. Dr. H. Fathul Mufid, M.S.I, selaku ketua STAIN Kudus yang telah merestui penulisan skripsi ini.
2. Shobirin, S.Ag, M.Ag, selaku Ketua Jurusan Syariah dan Ekonomi Syariah STAIN Kudus yang telah memberikan persetujuan dalam penulisan skripsi ini.
3. Tina Martini, SE, M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dengan penuh kesabaran membagi ilmu, pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesainya skripsi ini.
4. Hj. Azizah, S.Ag., MM selaku Kepala Perpustakaan Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Kudus yang telah memberikan ijin dan layanan perpustakaan yang diperlukan dalam menyusun skripsi ini.
5. Bapak dan ibu dosen Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa kuliah.
6. Seluruh staf dan karyawan Tata Usaha Prodi Ekonomi Syariah dan Seluruh karyawan perpustakaan STAIN Kudus.

7. Orang tua tercinta, Bapak Sulikan dan Ibu Maryati beserta keluargaku yang telah menjadi penyemangatku. Terima kasih, atas dukungan selama penulis menimba ilmu di STAIN Kudus.
8. Teman-teman EI B angkatan 2011, teman-teman PPL , KKN, dan teman-teman lainnya yang selalu menemani di kala susah maupun senang dan selalu memberikan semangat kepada penulis.
9. Almamaterku STAIN Kudus, disamping tempatku menuntut ilmu, juga tempatku mempertemukan penulis dengan teman-teman.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh mencapai kesempurnaan dalam arti sebenarnya. Namun penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi penulis maupun pembaca. *Amin Ya Rabbal Alamin.*

Kudus, 02 Juni 2016

Penulis,



**Retno Febriani**  
**NIM : 211093**



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN NOTA PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Batasan Masalah.....	6
C. Rumusan Masalah.....	6
D. Tujuan Penelitian .....	7
E. Kegunaan Hasil penelitian .....	8
F. Sistematika Penulisan .....	9
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. Kerangka Teori .....	10
1. <i>Initial Public Offering (IPO)</i> .....	10
2. <i>Prospectus</i> .....	17
3. <i>Initial Return</i> .....	22
4. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi .....	24
B. Pasar Modal Syariah .....	29
1. Pengertian Pasar Modal Syariah .....	29
2. Saham Syariah .....	31
3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .....	37
C. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return .....	37

1. <i>Profitabilitas (ROA)</i> .....	37
2. <i>Financial Leverage (DER)</i> .....	39
3. Umur Perusahaan .....	41
4. Persentase Penawaran Saham .....	43
D. Penelitian Terdahulu .....	44
E. Kerangka Pemikiran .....	48
F. Hipotesis Penelitian .....	50
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	53
B. Populasi .....	53
C. Sampel .....	53
D. Jenis dan Sumber Data .....	55
E. Definisi Operasional .....	56
F. Metode Pengumpulan Data .....	58
G. Metode Analisis Data .....	58
1. Uji Normalitas Data .....	58
2. Uji Asumsi Klasik .....	59
a. Uji Multikolinieritas .....	59
b. Uji Autokorelasi .....	60
c. Uji Heteroskedastisitas .....	62
3. Uji Goodness Fit of Model .....	63
a. Uji Hipotesis Parsial ( Uji – T) .....	63
b. Uji Hipotesis Simultan (Uji – F) .....	63
c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	64
4. Teknik Analisis Regresi Berganda .....	64
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Deskripsi Objek Penelitian .....	66
B. Deskripsi Data .....	70
C. Analisis Data .....	74
1. Uji Normalitas Data .....	74
2. Uji Asumsi Klasik .....	75

a.	Uji Multikolinieritas .....	75
b.	Uji Autokorelasi .....	76
c.	Heteroskedastisitas .....	77
D.	Teknik Analisis Data .....	78
1.	Uji Hipotesis Parsial ( Uji – T) .....	78
2.	Uji Hipotesis Simultan (Uji – F) .....	80
3.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	81
4.	Analisis Regresi Berganda .....	81
E.	Pembahasan dan Analisis .....	83
<b>BAB V PENUTUP</b>		
A.	Kesimpulan .....	89
B.	Saran-saran .....	90
C.	Penutup .....	91
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>		
<b>DAFTAR RIWAYAT PENDIDIKAN</b>		

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir .....	49
Gambar 4.1 Grafik <i>Scatterplot</i> .....	78



## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Proses Penentuan Sampel .....	54
Tabel 3.2	Daftar Nama Sampel Perusahaan .....	54
Tabel 3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	57
Tabel 4.1	Perhitungan <i>Initial Return</i> Perusahaan .....	70
Tabel 4.2	Perhitungan Tingkat Profitabilitas (ROA) .....	71
Tabel 4.3	Perhitungan Tingkat Financial Leverage (DER) .....	72
Tabel 4.4	Perhitungan Jumlah Umur Perusahaan (AGE) .....	73
Tabel 4.5	Perhitungan Tingkat Persentase Penawaran Saham (PPS)	74
Tabel 4.6	Hasil Uji Normalitas .....	75
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinieritas .....	76
Tabel 4.8	Hasil Uji Autokorelasi .....	77
Tabel 4.9	Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji-T) .....	79
Tabel 4.10	Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji-F) .....	80
Tabel 4.11	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	81
Tabel 4.12	Hasil Uji Regresi Berganda .....	82

## ABSTRAK

Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan melakukan IPO. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran saham pertama kali oleh perusahaan kepada masyarakat umum. Pada saat IPO tersebut, perusahaan harus menyediakan informasi prospectus untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor yang menanamkan modalnya di pasar perdana bertujuan untuk mendapatkan *initial return*. *Initial return* adalah tingkat pengembalian atau keuntungan saham pada hari pertama di pasar perdana sampai pada hari pertama di pasar sekunder. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis seberapa besar pengaruh informasi prospektus dalam pengambilan keputusan investasi pada saat *initial public offering* di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2014.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *time series*, dimana penelitian ini hanya mengamati suatu kejadian tertentu yang di dapat dalam beberapa interval waktu tertentu yaitu dari tahun 2012 sampai 2014. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan dari populasi sebanyak 76 perusahaan. variabel dependent dalam penelitian ini adalah *initial return*, sedangkan variabel independennya adalah *Return On Assets*, *Financial Leverage (DER)*, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan pengujian hipotesis menggunakan program *SPSS 16 for Windows*.

Adapun hasil temuan penelitian ini adalah: *Pertama*, terdapat pengaruh ROA terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel ( $2,344 > 2,160$ ) dan nilai *p value* (sign.) 0,036 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). *Kedua*, terdapat pengaruh DER terhadap *initial return*. Hal ini terlihat nilai *t* hitung yang lebih besar dari *t* tabel ( $2,946 > 2,160$ ) dan nilai *p value* (sign) 0,011 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). *Ketiga*, terdapat pengaruh PPS terhadap *initial return*. Hal ini terlihat nilai *t* hitung lebih besar dari *t* tabel ( $3,241 > 2,160$ ) dan nilai *p value* (sign) 0,006 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). *Keempat*, tidak terdapat pengaruh AGE terhadap *initial return*. Hal ini terlihat nilai *t* hitung lebih kecil dari *t* tabel ( $1,139 < 2,160$ ) dan nilai *p value* (sign) 0,279 yang berada diatas 0,05 (tingkat signifikansi). Kelima, terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA, DER, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari *F* hitung lebih besar dari *F* tabel ( $5,626 > 4,667$ ) dan nilai *p value* (sign) 0,007 yang berada dibawah 0,05.

**Kata kunci:** *Initial Return*, *Return On Assets*, *Financial Leverage (DER)*, Umur Perusahaan, Persentase Penawaran Saham

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Semakin ketatnya persaingan bisnis yang terjadi saat ini, menuntut perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan untuk melakukan berbagai cara agar bisa bertahan dan bertumbuh kembang ditengah gejolak persaingan yang dihadapi. Demi mencapai harapan itu, perusahaan membutuhkan modal yang besar. Kebutuhan modal ini terkadang menjadi masalah besar bagi perusahaan. Hal ini menuntut pihak manajemen untuk memilih salah satu alternatif-alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Perusahaan memiliki berbagai sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat utang (*obligasi*), dan penyertaan dalam bentuk saham (*ekuitas*).<sup>1</sup> Pendanaan melalui mekanisme penyertaan pada umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau *go public* melalui pasar modal. Kehadiran pasar modal sangatlah penting bagi investor. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini, dimana didalamnya terdapat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Dalam perspektif islam, pasar modal dapat diartikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga yang berkaitan dalam menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

---

<sup>1</sup> Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Mengagas Pasar Modal Syariah Dari Aspek Praktik*, Kudus: STAIN Kudus, 2009, hal: 127

Salah satu cara mendapatkan keuntungan dari pasar modal adalah dengan melakukan penawaran saham kepada masyarakat atau *Go Public*. Terdapat berbagai alasan mengapa perusahaan melakukan *go publik* dan menjual sahamnya ke masyarakat umum, antara lain untuk meningkatkan modal usaha perusahaan, memperluas atau ekspansi untuk memperkuat struktur modal perusahaan, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen atau masyarakat mengetahui nilai perusahaan.<sup>2</sup> Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go publik* dijual di pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)*.<sup>3</sup> *Initial Public Offering (IPO)* merupakan proses penawaran saham pertama kali yang dilakukan perusahaan kepada masyarakat umum. Perusahaan yang melakukan *go public* dapat memperoleh keuntungan tetapi juga mendapatkan konsekuensi, oleh karena itu perusahaan publik harus memenuhi prinsip keterbukaan.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, perusahaan harus menyediakan suatu informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk indikator pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dilakukan investor untuk mengetahui apakah perusahaan yang akan di investasi memiliki prospek yang baik dalam operasionalnya, sehingga informasi tersebut dapat ditemukan dalam prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berhubungan dengan penawaran umum perdana dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.<sup>4</sup> Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum.

Informasi – informasi tersebut berisi laporan keuangan maupun non keuangan yang sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Laporan keuangan dalam prospektus terdiri dari Neraca, Laporan Laba / Rugi,

---

<sup>2</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm: 44

<sup>3</sup> Sri Trisnaningsih, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*, JAK Vol.4, No.2, 2005, hal:196

<sup>4</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Loc Cit*, hlm: 51



Laporan Arus Kas, dan penjelasan laporan non keuangan seperti penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, bidang usaha perusahaan dan informasi-informasi lain yang relevan. Informasi yang dituangkan dalam prospektus dapat membantu investor dalam membuat keputusan rasional mengenai risiko saham dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

Dalam kegiatan di pasar modal sering terjadi fenomena yang umum terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO. Fenomena tersebut yaitu adanya selisih harga saham yang terjadi di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder yang biasa disebut *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder, maka terjadi *underpricing* atau *initial return*.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go publik*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima return awal. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham pada hari pertama di pasar sekunder.<sup>5</sup>

Kondisi *underpricing* yang terjadi di pasar perdana ternyata menyebabkan terjadinya *positive initial return*. Hal ini bisa diartikan bahwa *initial return* yang positif merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *underpricing* dipasar perdana. Fenomena *underpricing* yang memberikan *positive initial return* merupakan hal yang menguntungkan bagi investor karena investor bisa menikmati return dari pembelian saham yang dilakukannya.<sup>6</sup> Perusahaan yang *go public* menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing*, karena adanya *underpricing* akan menyebabkan

---

<sup>5</sup> Andhi Wijayanto, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage dan Procced Terhadap Initial Return*, JDM Vol. 1, NO. 1, 2010, hal: 68-78

<sup>6</sup> Benny Kurniawan, *Analisis Pengaruh Variable Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO)*, Universitas Diponegoro, Semarang

transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor dan adanya asimetri informasi.

Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, namun yang terjadi adalah manajer sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Hal tersebut menyebabkan timbulnya konflik kepentingan antar para manajer dan antar pemegang perusahaan (*asimetri informasi*), karena manajemen perusahaan yang memiliki informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham. Di dalam penelitian ini akan membahas mengenai informasi akuntansi dan non akuntansi yang dapat dijadikan acuan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi yang akan diteliti meliputi *profitabilitas*(ROA) dan *financial leverage*. Sedangkan informasi non akuntansi yang akan diteliti adalah *umur perusahaan* (Age) dan *persentase penawaran saham* (PPS).

Pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing. Investor menilai perusahaan yang mempunyai umur lebih lama akan mempunyai prospek yang bagus dimasa depan. Dan juga semakin lama perusahaan berdiri maka harga saham yang akan ditawarkan lebih rendah dan mengakibatkan *initial return* rendah. Hasil penelitian yang dilakukan Like Stefi Gabriela dan Benny Kurniawan menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Persentase penawaran saham kepada publik menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dikuasai pemilik. Tingginya tingkat ketidakpastian pada saham yang ditawarkan dalam jumlah besar menjadi pertimbangan penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Untuk meminimalisir resiko penjamin emisi akan menetapkan harga yang rendah

pada saat penawaran perdana jika saham yang ditawarkan dalam jumlah besar. Sebaliknya, jika saham yang ditawarkan ke publik dalam persentase yang lebih kecil, maka harga yang ditetapkan pada pasar perdana lebih tinggi. Dalam hal ini persentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan persentase saham yang ditawarkan kepada publik. Hasil penelitian Sharralisa dan Benny Kurniawan menyatakan bahwa *persentase penawaran saham* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi tingkat ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Prestasi keuangan terutama tingkat keuntungan, memegang peranan penting dan sering dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian yang dilakukan Andhi Wijayanto dan Sri Trisnangsih menunjukkan bahwa *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian yang dilakukan Sarma Uli Irawati menunjukkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan *equity* yang dimiliki. Financial leverage yang tinggi akan menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Oleh karena itu saat perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan akan memperbaiki kemampuan rasio ini karena rasio ini merupakan salah satu informasi penting yang digunakan investor untuk menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang akan menyebabkan *underpricing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eliya dan Atika adalah *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian Benny Kurniawan dan Andhi Wijayanto menunjukkan bahwa *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* atau *initial return* dan harga saham yang dihubungkan dengan informasi prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi kembali secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi karena banyak hasil penelitian yang tidak konsisten. Penelitian ini adalah replika dari penelitian sebelumnya. Hal yang membedakan adalah jangka waktu, variabel-variabel dan sampel yang digunakan. Tahun yang digunakan adalah tahun 2012 sampai tahun 2014. Penelitian ini dilakukan pada saham yang masuk Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian-penelitian yang telah dilakukan terkait variabel dalam penelitian ini masih jarang diteliti pada ISSI sebagai objek penelitian, penelitian terdahulu lebih banyak meneliti pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam bursa konvensional. Sehingga menurut peneliti permasalahan tersebut perlu dikaji ulang agar mendapatkan hasil yang diinginkan peneliti.

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini berjudul: **Analisis Pengaruh Informasi Prospectus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014.**

## **B. Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014 dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Perusahaan yang IPO *initial return*-nya tidak nol atau negatif.
3. Variabel akuntansi yang digunakan meliputi *profitabilitas* dan *financial leverage*, sedangkan variabel non akuntansi adalah *umur perusahaan* dan *persentase penawaran saham*.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka dapat diketahui bahwa *initial return* ini menarik untuk dikaji lebih lanjut lagi, karena terdapat perbedaan pada hasil penelitian-penelitian yang pernah ada terhadap faktor yang mempengaruhi *initial return*. Ketidak

konsistenan hasil penelitian terdahulu menimbulkan permasalahan, maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Profitabilitas (ROA)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014?
2. Apakah terdapat pengaruh *Financial leverage (DER)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014?
3. Apakah terdapat pengaruh *Umur perusahaan (AGE)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014?
4. Apakah terdapat pengaruh *Persentase penawaran saham (PPS)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014?
5. Apakah terdapat pengaruh *Profitabilitas (ROA)*, *Financial Leverage (DER)*, *Umur Perusahaan (AGE)* dan *Persentase Penawaran Saham (PPS)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Profitabilitas (ROA)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014.
2. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Financial leverage (DER)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014.
3. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Umur perusahaan (AGE)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014.

4. Untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Persentase penawaran saham (PPS)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014.
5. Menganalisis pengaruh *Profitabilitas (ROA)*, *Financial Leverage (DER)*, *Umur Perusahaan (AGE)* dan *Persentase Penawaran Saham (PPS)* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2014 secara simultan.

#### **E. Kegunaan Hasil penelitian**

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain :

##### **1. Manfaat Teoritis**

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi kemungkinan adanya penelitian lebih lanjut. Bagi kalangan akademis, dapat menambah wawasan dan sebagai upaya memperbanyak kasus-kasus bisnis yang dipergunakan untuk kajian ilmiah bagi pihak-pihak yang ingin mendalami pasar modal syariah di Indonesia. Bagi peneliti, diharapkan dapat membantu untuk menambah wacana dan referensi baik secara teori maupun praktek khususnya mengenai *initial return* pada penawaran saham perdana perusahaan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

##### **2. Manfaat Praktisi**

Bagi calon investor penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada penawaran saham perdana serta bagi emiten dapat digunakan dalam menentukan harga saham perdana yang adil dan menguntungkan bagi kedua belah pihak. Sehingga dapat memperoleh dana yang maksimal dan dapat memberikan tingkat pengembalian yang menarik bagi perusahaan.

## **F. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan yang diajukan dalam penyusunan skripsi ini untuk memberikan gambaran dari permasalahan pokok yang dicakup dalam uraian ringkasan pada masing-masing bab. Sistematika penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi 5 bab, yaitu:

BAB I pendahuluan, bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah yang mendasari penelitian ini. Disamping itu juga di bab pertama ini memaparkan mengenai rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian yang berisi tentang hal yang ingin dilakukan, kegunaan hasil penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II landasan teori, bab ini berisi teori yang menjadi acuan utama dalam penelitian ini dan me-review penelitian terdahulu yang juga menjadi acuan utama dalam penelitian ini. Disamping itu juga di bab kedua ini berisi kerangka berfikir dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

BAB III metodologi penelitian, bab ini menguraikan mengenai jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian. Disamping itu juga menjelaskan jenis dan sumber data yang digunakan, teknik pengumpulan data, definisi operasional, dan teknik analisis data.

BAB IV hasil penelitian dan pembahasan, bab ini akan menjelaskan hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan alat analisis yang diperlukan serta pembahasan tentang hasil penelitian.

BAB V penutup, bab ini memaparkan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya dan saran dari hasil analisis data berdasarkan penelitian yang telah dilakukan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Kerangka Teori

##### 1. Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*Primary Market*). Pasar perdana adalah tempat dimana efek pertama kali ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui agen penjual yang ditunjuk perusahaan. Penjualan pertama kali saham inilah yang disebut IPO (*Initial Public Offering*)<sup>1</sup> dan perusahaan yang melakukan IPO disebut sebagai perusahaan *go public*. *Go public* adalah suatu istilah yang digunakan di pasar modal pada saat perusahaan memasuki masa proses akan masuk di bursa efek. Penawaran umum ini mengubah status perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten. Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Pasar perdana adalah tempat pertama kali penerbitan efek sebelum dipasarkan atau diperjualbelikan di pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten berdasarkan analisis fundamental perusahaan. Biasanya di pasar perdana harga sahamnya tetap dan lebih murah dibanding harga saham di pasar sekunder, tidak dikenakan komisi dan pemesanan saham di pasar ini melalui agen penjual.<sup>2</sup> Dalam pasar perdana, perusahaan akan mendapatkan dana yang diperlukan.

---

<sup>1</sup> Mohamad Cholil, *Pasar Modal dan Analisis Investasi Portofolio*, Petraya Offset, Semarang, 2003, hlm: 23

<sup>2</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm:77



Pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa. Di pasar sekunder harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan *demand* dan *supply*,<sup>3</sup> di bebaskan komisi dan penjualan dilakukan melalui anggota bursa (pialang/broker).

Keputusan untuk *go publik* merupakan keputusan yang harus dipikirkan secara matang-matang. Menurut UU No.8 Tahun 1995, Penawaran umum ( *go public / initial public offering* ) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.<sup>4</sup>

Dalam penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan antara lain:<sup>5</sup>

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

Masa penawaran umum yang dilaksanakan di pasar perdana berlangsung relatif singkat, yaitu sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual).<sup>6</sup> Harga penawaran efek di pasar perdana ditentukan oleh emiten dengan penjamin emisi efek. Sedangkan harga dipasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu kekuatan penawaran dan permintaan dari para pelaku pasar modal.

---

<sup>3</sup> *Idem*, hlm: 77

<sup>4</sup> Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana Dan Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2010, hlm: 287

<sup>5</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op Cit*, hlm:40

<sup>6</sup> *Ibid*, hlm: 41

Sebelum melakukan *go public*, awalnya saham-saham perusahaan hanya dimiliki oleh manajer-manajer, pegawai-pegawai kunci dan sebagian kecil dimiliki oleh investor. *Go public* bukan suatu keharusan yang wajib dilakukan oleh setiap perusahaan. Dengan demikian suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public* dengan alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang karena perusahaan akan di hadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang menguntungkan maupun yang merugikan.

Kebanyakan perusahaan menghimpun dana masyarakat melalui penawaran umum atau *go public* dengan alasan untuk memperluas volume usaha atau ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian utang dan meningkatkan modal kerja. Keuntungan dari perusahaan melakukan penawaran umum atau *go public* sebagai berikut:<sup>7</sup>

1. Perusahaan akan mendapatkan tambahan dana segar dari hasil penjualan saham yang tidak berakibat pada penambahan jumlah utang perusahaan.
2. Hasil penjualan saham dapat digunakan untuk menambah modal usaha maupun untuk membayar utang perusahaan sehingga perusahaan bertambah sehat.
3. Perusahaan dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder atau bursa efek.
4. Dapat meningkatkan prestise dan bonafiditas perusahaan di mata masyarakat.
5. Likuiditas perusahaan bertambah lancar.
6. Perusahaan mampu mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi.
7. Keikutsertaan masyarakat sebagai pemegang saham dapat menaikkan kinerja perusahaan karena adanya prinsip keterbukaan dan akuntabilitas public.

---

<sup>7</sup> Iswi Hariyani dan Serfianto Diby Purnomo, *Op Cit*, hlm: 293-294

8. Beban kerugian perusahaan dapat ditanggung lebih banyak pemegang saham.
9. Dapat mempercepat kemajuan perusahaan, terutama jika investor yang masuk memang memiliki keahlian khusus dibidang usaha yang digeluti perusahaan.

Disamping keuntungan melakukan *go public*, ada beberapa kerugian melakukan *go public* sebagai berikut:<sup>8</sup>

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
4. Kewajiban membayar deviden bila perusahaan mendapatkan keuntungan
5. Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

Suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya akan menjual saham atau obligasinya kepada masyarakat umum atau *Initial Public Offering (IPO)*, membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu. Tahapan tersebut dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan utama yaitu: tahap persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran saham di pasar perdana dan pencatatan saham di bursa efek.<sup>9</sup>

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal, antara lain:

---

<sup>8</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op Cit*, hlm;43

<sup>9</sup> Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Op Cit*, hlm: 295

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu Calon Perusahaan Tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat Prospektus dan memberikan Penjaminan atas penerbitan Efek.
  - b. Akuntan Publik (*Auditor Independen*) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat dan Calon Perusahaan Tercatat.
  - c. Penilai Independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas Aktiva Calon Perusahaan Tercatat dan menentukan nilai wajar dari Aktiva tersebut.
  - d. Konsultan Hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
  - e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum dan juga notulen-notulen rapat.
  - f. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.
2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen-dokumen pendukung (laporan keuangan yang telah diaudit, pendapat dari konsultan hukum, dan berbagai dokumen lainnya) yang telah disyaratkan oleh Bapepam-LK.<sup>10</sup> Kemudian Bapepam-LK memeriksa pernyataan pendaftaran beserta dukumen pendukungnya, jika semua persyaratan telah terpenuhi, Bapepam-LK menyatakan pernyataan pendaftaran telah efektif. Selanjutnya perusahaan dapat melakukan penawaran saham di pasar perdana.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena Calon Perusahaan Tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor).

---

<sup>10</sup> *Ibid*, hlm: 296

Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham Calon Perusahaan Tercatat tidak dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribe*).<sup>11</sup> Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui Pasar Perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui Pasar Perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di Pasar Sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek

#### 4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di Pasar Perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Dimana harga saham tidak lagi ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi efek melainkan ditentukan oleh mekanisme pasar.

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan.<sup>12</sup> Papan Utama ditujukan untuk Perusahaan Tercatat yang berskala besar, khususnya dalam hal nilai Aktiva Berwujud Bersih (*Net Tangible Assets*) yang sekurang-kurangnya Rp100 miliar. Sementara Papan Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan

---

<sup>11</sup> *Idem*, hlm:296

<sup>12</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op Cit*, hlm: 61

sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat.

Persyaratan pencatatan di BEI terbagi atas: persyaratan umum, persyaratan pencacatan awal, dan perpindahahan papan (baik dari papan utama ke papan pengembangan atau degrasi maupun sebaliknya dari papan pengembangan ke papan utama atau promosi).

Adapun Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:<sup>13</sup>

1. Badan hukum Calon Perusahaan Tercatat berbentuk Perseroan Terbatas (PT).
2. Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menjadi efektif.
3. Memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris, memiliki Direktur tidak terafiliasi, memiliki Komite Audit atau menyampaikan pernyataan untuk membentuk Komite Audit paling lambat 6 bulan setelah tercatat, memiliki Sekretaris Perusahaan.
4. Nilai nominal saham sekurang-kurangnya Rp100.
5. Calon Perusahaan Tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
6. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.
7. Khusus calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri pabrikan, memiliki sertifikat AMDAL dan tidak dalam masalah pencemaran lingkungan dan calon Perusahaan Tercatat yang bergerak dalam industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).

---

<sup>13</sup>Indonesia Stock Exchange (IDX), Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/informasi/bagiperusahaan/bagaimanamenjadiperusahaantercata.aspx> (Diakses 5 Mei 2016)

8. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Audit terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan modal usaha menginginkan harga saham perdana dijual dengan harga yang tinggi sehingga dapat merealisasikan apa yang menjadi tujuan proyeknya. Sedangkan penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risikonya yaitu risiko tidak terjualnya saham dengan menjual saham perdana dengan harga yang rendah. Cara tersebut dikenal dengan istilah *underpricing*, yang dibutuhkan untuk membujuk investor agar membeli saham dan mengurangi biaya pemasaran emisi pada pelanggan.<sup>14</sup>

*Underpricing* adalah suatu kondisi, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu keadaan dimana harga pada saat penawaran perdana lebih tinggi dibandingkan ketika saham diperdagangkan di pasar sekunder. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go publik, karena dana yang diperoleh dari *go publik* tidak maksimum. Sebaliknya jika dalam kondisi *overpricing*, maka investor yang merugi karena mereka tidak menerima return awal. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

## 2. Prospektus

Prospektus merupakan salah satu dokumen yang termasuk dalam pernyataan pendaftaran *go public*. Pengertian lain dari Prospektus adalah suatu dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka untuk menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat umum.<sup>15</sup> Dalam

---

<sup>14</sup> Brealey, Myres & Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 1, Alih Bahasa oleh : Yelvi Andri Zaimur, Erlangga, Jakarta, 2006, hlm: 416

<sup>15</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2009, hlm: 61

prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan yang melakukan penawaran umum. Penyusunan prospektus berpedoman pada ketentuan BAPEPAM.

Di sisi lain prospektus mempunyai arti sebagai iklan, untuk mempengaruhi investor agar membeli efek yang dijual. Oleh karena itu, kecakapan investor dalam membaca prospektus sangatlah penting agar investor tersebut bisa mengetahui kualitas efek yang dibeli atau dijualnya. BAPEPAM menetapkan prosedur peraturan khusus yang harus dipatuhi oleh perusahaan tersebut, salah satu elemen penting dari peraturan tersebut adalah persyaratan bahwa laporan keuangan yang tidak diaudit disediakan sebagai bagian dari prospektus.

Prospektus adalah “*suatu barang cetakan atau media cetak yang berisi informasi mengenai perusahaan yang akan melaksanakan penawaran penjualan saham kepada masyarakat umum dan informasi yang terkandung didalamnya untuk disebarluaskan kepada masyarakat umum sebagai pelaksanaan keterbukaan informasi*”. Dalam rangka IPO, dikenal empat jenis prospectus sesuai dengan aturan yang digariskan oleh BAPEPAM, yaitu:<sup>16</sup>

1. *Prospektus awal*, yaitu prospektus yang berisi informasi yang sama dengan prospektus yang diserahkan dalam pendaftaran perusahaan untuk go public kepada Bapepam kecuali informasi harga, tingkat bunga dan penjaminan emisi yang tidak dapat ditentukan sebelumnya.
2. *Info Memo*, yaitu prospektus yang berisi informasi yang sama dengan prospektus awal ditambahkan dengan informasi lain yang bersifat material dan ditulis dalam bahasa selain bahasa indonesia. Info memo ini ditujukan untuk memberikan informasi kepada investor asing.
3. *Prospektus ringkas*, yaitu prospektus yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, sekurang-kurangnya di satu surat kabar harian berbahasa indonesia yang mempunyai peredaran nasional, paling lambat dua hari kerja setelah penyampaian pernyataan pendaftaran.

---

<sup>16</sup> Mohamad Cholil, *Op cit*, hlm: 24



4. *Prospektus Lengkap*, yaitu prospektus yang diterbitkan dalam bentuk buku yang berisi informasi lengkap mengenai penawaran umum saham.

Menurut peraturan BAPEPAM Nomor 09/PM/2000, Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Penyusunan prospektus harus mengacu pada hal-hal sebagai berikut:<sup>17</sup>

1. Prospektus harus memuat rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten.
2. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
3. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospectus.
4. Emiten, penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Informasi prospektus merupakan keterbukaan informasi kepada publik pertama kali dilakukan oleh perusahaan yang sebelumnya berstatus perusahaan tertutup yang nilai perusahaannya belum diketahui. Informasi-informasi yang harus disajikan dalam prospectus, yaitu:<sup>18</sup>

1. Jadwal Emisi

Informasi ini diperlukan untuk mengetahui:

- a. Harga perdana
- b. Total saham
- c. Periode penawaran adalah periode (minimal 3 hari kerja) dimulainya penawaran efek.<sup>19</sup>
- d. Periode penjatahan adalah periode (minimal 6 hari kerja) akan dilakukannya pembagian perolehan saham.

---

<sup>17</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm: 53

<sup>18</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Op cit*, hlm: 62

<sup>19</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Loc Cit*, hlm: 56

- e. Periode pengambilan dana adalah periode tertentu ( maksimal 4 hari kerja ) yang telah ditetapkan dan tertera dalam prospektus untuk mengembalikan dana kepada calon investor akibat kelebihan pembayaran calon investor berkaitan dengan penjatahan saham.
  - f. Periode penyerahan saham adalah 3 hari sebelum saham itu dicatatkan atau diperdagangkan di Bursa Efek.
  - g. Periode listing adalah suatu tanggal yang telah ditetapkan terlebih dahulu dan tertera di halaman depan prospektus yang menunjukkan hari pertama saham diperdagangkan di bursa efek.
2. Sejarah singkat perusahaan

Riwayat singkat tentang perusahaan terdapat pada bagian dalam, yaitu pada bab *Keterangan tentang Perseroan dan Anak Perusahaan*. Bagian ini juga perlu diketahui oleh calon investor, karena pada bagian ini memberikan keterangan tentang riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga memudahkan calon investor untuk dapat mengetahui sudah berapa lam perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.<sup>20</sup>
  3. Anggaran Dasar/ Anggaran Rumah Tangga (AD/ART)

Anggaran dasar/anggaran rumah tangga ini menunjukkan rencana penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum. Rencana penggunaan dana tersebut biasanya berkisar pada ekspansi, membayar sebagian utang, investasi pada anak perusahaan dan meningkatkan modal kerja.
  4. Para pengelola (komisaris dan direksi)

Informasi tentang komisaris dan direksi diperlukan untuk mengetahui reputasi pengelola perusahaan. Jika perusahaan dikelola oleh orang yang profesional yang mempunyai reputasi yang baik, maka perusahaan memiliki prospek yang cerah.
  5. Struktur Organisasi
  6. Pendapat dari konsultan hukum

---

<sup>20</sup> *Ibid*, hlm: 55

7. Pendapat dari penilai
8. Laporan keuangan, yang sudah diaudit akuntan publik :

Di pasar modal, laporan keuangan memiliki fungsi yang sangat strategis. Informasi laporan keuangan dibutuhkan untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan sehingga informasi tersebut dapat dijadikan landasan investor dalam pengambilan investasi. Pada dasarnya laporan keuangan terdiri dari tiga yaitu, neraca, laporan laba/rugi dan laporan perubahan modal.

Laporan keuangan dapat digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Melalui angka-angka rasio keuangan tersebut, pemakai dapat membuat berbagai analisis termasuk keputusan investasi. Secara umum rasio keuangan dibagi kedalam beberapa kelompok seperti: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktiva, rasio leverage serta rasio saham.

9. Proyeksi, yang dirinci per tahun
10. Kebijakan deviden

Pada bagian ini memberikan informasi tentang kebijakan deviden yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase deviden tunai yang sudah direncanakan yang akan dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

11. Risiko

Risiko, yaitu kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan perusahaan tidak berhasil mencapai proyeksi sehingga menyebabkan investor akan merugi. Biasanya risiko usaha ini meliputi: risiko persaingan, risiko pasokan bahan baku, risiko nilai tukar valuta asing, ketentuan negara atau peraturan internasional, risiko kenaikan suku bunga, risiko iklim dan risiko lainnya.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> *Idem*, hlm: 55

### 3. Initial Return

*Initial return (underpricing)* adalah return perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO dipasar sekunder. Disisi lain *Initial return* atau *underpricing* dapat didefinisikan sebagai keadaan dimana harga saham pada saat IPO lebih rendah dibanding ketika dipasarkan di pasar sekunder.<sup>22</sup> *Underpricing* menggambarkan biaya bagi pemilik saat ini karena investor baru diizinkan membeli saham perusahaan pada harga yang menguntungkan.

*Initial return* (pengembalian awal) adalah selisih harga penutupan saham (*closing price*) dari hasil pertama diperdagangkan dipasar sekunder dengan harga perdana (*offer price*) pada waktu beli dipasar perdana dibagi dengan harga perdana.<sup>23</sup> Pada dasarnya penentuan harga saham pada saat penawaran perdana ke publik dilakukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar.

*Initial return* ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>24</sup>

$$IR = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering price})}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Setiap investasi menginginkan return yang maksimal dari investasinya. Return merupakan motivasi dan prinsip penting dalam investasi serta merupakan kunci yang memungkinkan investor untuk memutuskan pilihan investasinya. Dengan istilah lain return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Ada dua istilah dalam return yaitu:<sup>25</sup>

<sup>22</sup> Brealey, Myres & Marcus, *Loc Cit*, hlm :416

<sup>23</sup> Lydia Kurniawan, *Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi, Vol. 18 No. 3, 2014, 371-382

<sup>24</sup> Andhi Wijayanto, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage dan Proceed Terhadap Initial Return*. JDM Vol.1, No.1., hlm: 68-78

<sup>25</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2000, hlm: 108

1. *Realized return* (return realisasi) adalah return yang telah terjadi. Return ini dihitung berdasarkan data historis. Return dapat digunakan sebagai tolok ukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. Pengukuran return ini menggunakan return total, relatif return, kumulatif return, dan return yang disesuaikan.
2. *Expected return* (return ekspektasi) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang atau return yang sifatnya belum terjadi.

Investor yang ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkan juga harus menoleransi resiko. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade off dari kedua faktor ini. Terdapat dua komponen return pada investasi, yaitu:<sup>26</sup>

1. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, yield adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya.
2. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Pada penawaran saham perdana pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing*, karena dengan terjadinya *underpricing* maka para investor dapat menerima abnormal return berupa *initial return* positif dari penjualan sahamnya di pasar sekunder. Sebaliknya jika perusahaan mendapat *initial return* negatif maka yang terjadi adalah *overpricing*.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> *Ibid*, hlm: 109

<sup>27</sup> Benny Kurniawan, *Analisis Pengaruh Variable Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO)*, Universitas Diponegoro, Semarang

*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.<sup>28</sup> Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model tertentu. Model yang paling sering digunakan adalah *Market Model* atau *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model*.

Naik turun harga saham juga dapat ditemui pada return. Ada banyak faktor yang mempengaruhi return ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk menganalisis return. Pada perusahaan yang melakukan IPO, investor hanya mendapat informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan tersebut. Informasi yang termuat dalam prospektus menyangkut informasi yang bersifat keuangan maupun non keuangan yang bersifat historis maupun bersifat proyeksi pada masa mendatang.

#### **4. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi**

Akuntansi didefinisikan sebagai sistem informasi yang menghasilkan laporan keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan terutama bagi para investor. *Accounting Principle Board* (APB) Statement No.4 mendefinisikan akuntansi sebagai “*suatu kegiatan jasa yang fungsinya adalah memberikan informasi kuantitatif, umumnya dalam ukuran uang, mengenai suatu badan ekonomi yang dimaksudkan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi, yang digunakan dalam memilih di antara beberapa alternatif pilihan*”.<sup>29</sup>

Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada suatu titik dan kegiatan operasionalnya selama beberapa periode yang lalu. Dari sudut pandang investor, *peramalan masa depan adalah dari analisis keuangan yang sebenarnya*. Sedangkan dari sudut manajemen, *analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa*

---

<sup>28</sup> Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP YKPN, Yogyakarta, 1998, hlm: 266

<sup>29</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 1994, hlm: 48

depan, yang lebih penting lagi adalah titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan.<sup>30</sup>

Laporan keuangan menyediakan informasi kepada berbagai pihak yang mempunyai kepentingan terhadap data keuangan perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan terdapat dua kategori yakni pihak internal dan eksternal.

Pihak *intern* adalah pihak-pihak yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan. Pihak internal membutuhkan informasi akuntansi untuk membantu dalam mengendalikan operasi perusahaan dan pengelolaan berbagai sumber daya perusahaan. Sedangkan *ekstern* adalah seseorang atau kelompok yang tidak langsung berhubungan dengan kegiatan operasional sehari-hari perusahaan. Pemakai ekstern menggunakan informasi dari laporan keuangan untuk pengambilan keputusan dalam rangka mengevaluasi kondisi perusahaan.

Ada tiga bentuk laporan keuangan yang dapat memberikan informasi terkait kinerja perusahaan, yaitu Neraca, Laporan Laba/Rugi dan Laporan Perubahan Modal. Neraca adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan secara sistematis. Dalam neraca, aktiva lancar disajikan terpisah dari aktiva tidak lancar dan kewajiban lancar terpisah dari kewajiban tidak lancar dan modal pemilik perusahaan.<sup>31</sup>

Laporan laba/rugi adalah salah satu laporan keuangan dalam akuntansi yang menggambarkan ringkasan aktivitas perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan dan aktivitas lainnya.

<sup>32</sup>Sedangkan laporan perubahan modal adalah laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau

---

<sup>30</sup> Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2006, hlm: 78

<sup>31</sup> Kanisius, *Portofolio dan Investasi*, Kanisius (Anggota IKAPI), Yogyakarta, 2010, hlm: 75

<sup>32</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Loc Cit*, hlm. 56

penurunan aktiva bersih atau kekayaan perusahaan selama periode pelaporan.

Prospektus berisikan informasi keuangan yang berguna bagi calon investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi dalam prospektus ditunjukkan untuk pihak *ekstern* yaitu investor. Semakin banyak informasi keuangan yang diterima investor maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham yang ditawarkan saat IPO. Sehingga semakin banyak saham yang terjual maka semakin banyak modal yang akan diperoleh perusahaan.

Informasi - informasi akuntansi yang terdapat di dalam prospektus digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Melalui rasio keuangan tersebut, pemakai dapat membuat berbagai analisis termasuk dalam pengambilan keputusan investasi. Ada beberapa rasio penting yang sering digunakan dalam berbagai jenis analisis atas laporan keuangan sebagai berikut:

- a. *Return On Asset (ROA)*, rasio ini merupakan salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Return on asset menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan menghasilkan laba. Secara sistematis, rumus untuk menghitung ROA sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Jumlah asset}}$$

- b. *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio ini sering disebut dengan istilah financial leverage. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin kecil angka rasio ini maka semakin baik. Secara sistematis, Debt to Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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



- c. *Earning Per Share (EPS)*, rasio ini menggambarkan jumlah laba yang dihasilkan perusahaan untuk tiap saham yang diterbitkan.<sup>33</sup> Untuk menghitung rasio ini dengan rumus sebagai berikut:

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

- d. *Price Earning Ratio (PER)*, rasio ini menggambarkan seberapa banyak investor bersedia membayar per dolar laba yang diterbitkan. Bagi investor, semakin kecil PER-nya maka semakin bagus, karena itu berarti saham tersebut relatif murah.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Informasi non akuntansi adalah informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan. Informasi non akuntansi ini meliputi informasi yang diperoleh dari aktivitas luar ekonomi dan kondisi perusahaan seperti *underwriter*, *auditor*, konsultan hukum, persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tingkat inflasi, ekonomi makro dan kebijakan pemerintah.<sup>34</sup> Informasi non akuntansi yang terdapat dalam prospectus harus mencakup semua rincian informasi atau fakta material mengenai penawaran umum dari perusahaan publik yang dapat mempengaruhi keputusan investor.

Prospektus adalah buku atau brosur dan cara penawaran penjualan efek melalui media lainnya yang memuat keterangan-keterangan, antara lain tentang maksud dan syarat-syarat pengeluaran efek, jumlah emisi serta besarnya pecahan, harapan usaha/produksi perusahaan di masa yang akan datang, keadaan keuangan dan lain sebagainya.

<sup>33</sup> Kanisius, *Loc Cit*, hlm: 374

<sup>34</sup> Sharralisa, *Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Ekek Indonesia*, Universitas Gunadarma, 2012

*Auditor* adalah pihak yang ditunjuk oleh perusahaan untuk melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang nantinya akan dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditannya sehingga hasil pelaporannya memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan jasa audit dalam bentuk premium harga oleh klien.<sup>35</sup>

*Underwriter* merupakan lembaga yang paling dominan dalam keberhasilan *go publik* sebuah perusahaan, karena *underwriter* bertindak sebagai salesman yang bijaksana serta berusaha untuk menyakinkan calon investor mengenai keuntungan dari pembelian saham yang dimaksud. *Underwriter* yang bereputasi tinggi akan memberikan harga (*fee*) yang tinggi sebagai konsekuensinya dari kualitas penjaminannya.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan ditengah ketatnya iklim persaingan. Semakin lama perusahaan berdiri maka semakin banyak informasi perusahaan tersebut yang diketahui masyarakat. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil.

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proxy terhadap ketidakpastian *return* saham yang akan diterima calon investor. Semakin besar persentase penawaran saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham dimasa akan datang

Informasi akuntansi dan non akuntansi yang dibutuhkan investor terdapat dalam prospectus perusahaan yang akan melakukan IPO. Menurut

---

<sup>35</sup> Sarma Uli Irawati, *Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, 2009

Bapepam, Prospectus adalah “Setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek”.<sup>36</sup>

## B. Pasar Modal Syariah

### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal atau *capital market* merupakan suatu tempat memenuhi kebutuhan modal bagi perusahaan atau sistem memenuhi kebutuhan pasar dimana tempat membeli dan menjual efek atau surat berharga lainnya yang ditawarkan.<sup>37</sup> Pasar modal adalah pasar keuangan untuk jangka panjang dan dalam arti sempit merupakan pasar yang konkrit. Sedangkan pasar uang berkaitan dengan instrument keuangan jangka pendek dan merupakan pasar abstrak. Instrument yang diperdagangkan di pasar modal antara lain: saham, obligasi, *warrant* dan *right*.

Pengertian pasar modal menurut Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>38</sup> Secara termologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.<sup>39</sup>

Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga-lembaga antara lain pusat perdagangan sekuritas, lembaga kliring dan lembaga-lembaga keuangan lainnya yang kegiatannya terkait satu sama lain. Pasar modal menduduki posisi yang paling strategis karena dapat menjadi alternatif penghimpun dana semua sistem perbankan sehingga dapat menjadi sarana yang handal untuk memobilisasi dana dari

---

<sup>36</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm:51

<sup>37</sup> Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Menggagas Pasar Modal Syariah dari aspek Praktik*, STAIN Kudus, Kudus, 2009, hlm: 31

<sup>38</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Loc Cit*, hlm: 2

<sup>39</sup> Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana Dan Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2010, hlm: 351

masyarakat dan dapat berperan sebagai modal penyertaan (saham), maupun dana pinjaman (obligasi) dalam jumlah besar.

Pasar modal syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>40</sup>

Pada umumnya pasar modal syariah merupakan alternatif investasi untuk menghindari tindakan spekulasi oleh pihak-pihak tertentu. Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan.<sup>41</sup> Karena itu lah, ajaran islam melarang tindakan spekulasi, karena tindakan tersebut menyimpang dari ajaran illahiyah dan insaniyah. Dalam ajaran islam, investasi merupakan kegiatan bermuamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif yang dapat bermanfaat bagi orang lain. Di dalam Al Quran dengan tegas melarang penimbunan harta. Dalam sebuah hadist, Rasulullah SAW bersabda:

*”Ketahuilah, barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikan hartanya, janganlah ia membiarkan harta itu idle, sehingga harta tersebut berkurang terus-menerus karena zakat.”*

Pasar modal sangat diperlukan untuk memobilisir dana masyarakat kedalam aktivitas yang lebih produktif dalam rangka pemerataan perekonomian rakyat. Pasar modal yang dikelola dengan baik akan lebih dapat pemeratakan pendapatan masyarakat melalui pembagian keuntungan yang diperoleh dari kegiatan tersebut. berdasarkan penjelasan UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa tujuan diselenggarakannya pasar modal yaitu untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan,

---

<sup>40</sup> Ahmad Supriyadi, *Op Cit*, hlm: 30

<sup>41</sup> Ingrid Tan, *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah*, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, 2009, hlm:42

pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat.<sup>42</sup> Jadi pasar modal bagi islam merupakan suatu kebutuhan untuk meningkatkan stabilitas ekonomi suatu negara.

Ada beberapa prinsip dasar yang mendasari sistem pasar modal sesuai syariat islam yaitu:<sup>43</sup>

- a. Tidak diperkenankannya penjualan atau pembelian secara langsung karena dikhawatirkan akan menyebabkan timbulnya spekulasi.
- b. Determinasi harga.
- c. Tidak diperkenankannya pemberian pinjaman dana untuk tujuan spekulasi di pasar modal.
- d. Pelarangan *forward transaction* ( kesepakatan antara dua pihak yang bersepakat untuk melakukan pengiriman sekuritas pada tanggal tertentu di masa mendatang.

## 2. Saham Syariah

Menurut bahasa Indonesia, saham artinya “serta atau sero”. Secara definisi, saham ialah surat bukti kepemilikan suatu perusahaan dalam perseroan terbatas (PT).<sup>44</sup> Saham adalah kertas yang mempresentasikan hak miliknya dalam kepemilikan sebagian dari perusahaan dan memberikannya hak untuk ikut serta dalam mengatur perusahaannya, baik dengan jalan keanggotaannya dalam dewan umum pemegang saham atau dengan jalan dewan komisaris.

Saham tersebut juga memberikan bagian keuntungan berdasarkan rasio saham yang dia tanam dalam perusahaan tersebut jika ada keuntungan, serta ikut menanggung kerugian sebesar nisbah penanaman sahamnya jika perusahaan tertimpa kerugian dan ia berhak atas hasil akhir perusahaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi atau bubar.

Saham merupakan surat berharga yang mereprestasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak

---

<sup>42</sup> Ahmad Supriyadi, *Op Cit*, hlm: 19

<sup>43</sup> Ingrid Tan, *Op Cit*, hlm: 44-45

<sup>44</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op Cit*, hlm:5

melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti mengandung perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan misalnya bir, dan lain-lainnya. Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Indeks saham tersebut adalah Jakarta Islamic Index (JII) dan Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>45</sup>

Macam - macam saham dapat digolongkan sebagai berikut antara lain:

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih dan klaim maka saham terbagi atas:<sup>46</sup>

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terdapat pembagian deviden dan hak harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

- a) Deviden dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- b) Memiliki hak suara
- c) Hak memperoleh bagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

2) Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dengan obligasi, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap ( seperti bunga obligasi) tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang diharapkan oleh investor.<sup>47</sup> Adapun kelebihan dan kelemahan saham preferen sebagai berikut:

---

<sup>45</sup> Ingrid Tan, *Op Cit* , hlm: 46

<sup>46</sup> Veithzal Rivai. dkk, *Financial Institution Management*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm: 149

<sup>47</sup> *Ibid*, hlm: 150

- a) Lebih aman daripada saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian deviden lebih dahulu.
- b) Pembayaran deviden secara tetap sulit dinaikkan.
- c) Tidak mempunyai tanggal jatuh tempo.
- d) Sulit diperjualbelikan daripada saham biasa karena biasanya jumlah saham preferen yang beredar jauh lebih sedikit.

Saham ini memiliki hak-hak istimewa seperti deviden tetap dan prioritas dalam likuidasi. Karena ada unsur pendapatan tetap, maka dilarang menurut hukum islam namun ini masih menjadi bahan perdebatan.

b. Ditinjau dari cara peralihannya maka saham terbagi atas:<sup>48</sup>

1) Saham Atas Tunjuk (*Bearer Stock*)

Saham atas unjuk (*Bearer Stock*) adalah saham yang diterbitkan tanpa disertai pencantuman nama pemegangnya, sehingga pemiliknya sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya pada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang. Barang siapa yang memegang sertifikat atas unjuk dianggap sebagai pemilik dan berhak atas pembagian deviden serta berhak untuk hadir mengeluarkan suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

2) Saham Atas Nama (*Registered Stock*)

Saham atas nama (*Registered Stock*) merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Pada saat ini yang umum diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama.

---

<sup>48</sup> Tjiptono Darmaji Hendy & M. Fahkrudin, *Op Cit*, hlm: 6

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham terbagi atas, sebagai berikut:<sup>49</sup>

1) Saham Unggulan (*Blue Chip Stock*)

Saham dapat diklasifikasikan sebagai *blue chip stock* bila perusahaan penerbitnya memiliki reputasi baik. Perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen tunai.

2) Saham Pendapatan (*Income Stock*)

*Income stock* adalah saham yang memiliki kemampuan untuk membagi dividennya lebih tinggi dari rata-rata pendapatan atau dividen yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya. Emiten yang mampu melakukan hal ini adalah yang mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dengan teratur memberikan pendapatan tunai.

3) Saham Bertumbuh (*Growth Stock*)

*Growth Stock* adalah saham yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya. Saham bertumbuh biasanya memberikan dividen yang lebih kecil atau tidak sama sekali.

4) Saham Bertumbuh Emerging (*Emerging Growth Stock*)

*Emerging Growth Stock* adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meski dalam kondisi ekonomi yang buruk. Harga saham ini biasanya fluktuatif.

5) Saham Spekulatif (*Spekulative Stock*)

*Spekulative stock* adalah saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun, namun memiliki potensi untuk mendapatkan penghasilan yang baik dimasa yang datang.

---

<sup>49</sup> *Ibid*, hlm: 7



6) Saham Siklikal (*Cylical Stock*)

*Cylical stock* merupakan perkembangan saham yang mengikuti situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum selain ekonomi makro sedang mengalami ekspansi.<sup>50</sup> Emiten saham ini akan mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi demikian pula sebaliknya.

7) Saham Bertahan (*Defencive atau Counter Cylical Stock*)

*Defensive stock* merupakan jenis saham yang tidak mungkin terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi, harga saham tetap mengisi sebab mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada kondisi resesi.<sup>51</sup>

Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:<sup>52</sup>

1. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
2. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:<sup>53</sup>
  - a. Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

---

<sup>50</sup> *Idem*, hlm: 7

<sup>51</sup> Veithzal Rivai. Dkk, *Loc Cit*, hlm: 148

<sup>52</sup> Indonesia Stock Exchange (IDX), Saham Syariah <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/tentangsyariah.aspx> (Diakses 5 Mei 2016)

<sup>53</sup> Indonesia Stock Exchange (IDX), Prinsip-Prinsip Saham Syariah <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasan hukum.aspx> (Diakses 5 Mei 2016)

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
  - 2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
  - 3) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
  - 4) Bank berbasis bunga
  - 5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
  - 6) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maysir), antara lain asuransi konvensional
  - 7) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang dan jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan /atau barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
  - 8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah)
- b. Rasio hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82% dan
  - c. Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Perusahaan atau emiten yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa efek, apabila memenuhi kriteria di atas dapat digolongkan sebagai saham syariah. Investor juga bisa melihat laporan perusahaan yang termasuk dalam saham syariah di Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK. DES diperbaharui setiap 6 bulan sekali dan apabila ada emiten yang baru masuk bursa dan ternyata sesuai dengan kriteria di atas, maka bisa dimasukkan dalam DES tanpa harus menunggu periode 6 bulan. Kinerja saham-saham yang masuk dalam kategori syariah secara umum diwakili oleh dua index saham syariah yaitu

Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perbedaannya, ISSI merupakan cerminan dari seluruh saham yang masuk kategori syariah, sedangkan JII hanya mengambil 30 saham dari DES dengan pertimbangan likuiditas, kapitalitas dan faktor fundamental lainnya.

### 3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011.<sup>54</sup>

## C. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return

### 1. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan atau rasio profitabilitas ini berhubungan erat dengan laba dalam hubungannya dengan investasi yang diperoleh dan sumber yang digunakan untuk menghasilkannya.<sup>55</sup> Atau suatu rasio yang mengukur efektivitas manajemen dalam menjalankan perusahaannya.

Nilai pasar suatu saham tergantung kepada perkiraan dari *expected return* dan risiko dari arus kas di masa mendatang. Pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat Return on

---

<sup>54</sup>Indonesia Stock Exchange (IDX), Indeks Saham Syariah Indonesia <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx> (Di akses 5 Mei 2016)

<sup>55</sup> Siti Amaroh, *Manajemen Keuangan*, STAIN Kudus, Kudus, 2008, hlm:40

Investment yang diharapkan dengan tingkat return yang diminta oleh investor. Jika hasil yang diharapkan lebih besar daripada hasil yang diminta, maka investasi tersebut menguntungkan.<sup>56</sup>

Jenis rasio profitabilitas yang digunakan dan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### Return on asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA disebut juga dengan sebutan ROI (*Return On Investment*). Investor menggunakan rasio ini untuk mempertimbangkan penanaman modalnya, apakah nanti perusahaan dalam operasinya dapat menghasilkan laba. Menurut Sartono dalam Sri Trisnaningsih menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan penjualan, total aktiva dan modal sendiri.

Menurut Kim et al. menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpriced*. Hal ini memungkinkan investor untuk mendapatkan return awal atau *initial return* semakin rendah.<sup>57</sup>

Rasio ini mengkaitkan pendapatan bersih dan investasi disemua sumber financial dalam kaitannya dengan keputusan manajemen, disamping itu rasio ini juga sangat berguna untuk mengukur efektivitas penggunaan aset. Rasio ini menunjukkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan, dimana semakin besar rasio ini akan semakin baik,

---

<sup>56</sup>Mohamad Muslich, *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan*, PT. Bumi Aksara, Jakarta, 1997, hlm:51

<sup>57</sup> Kim, B.J., Krinsky, I & Lee, J. *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*. *Journal of Business Accounting*, 1993, pp: 195- 211

hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>58</sup>

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

Keterangan :

ROA : Return On Asset

NIAT: Net Income After Tax (laba bersih setelah pajak)

TA : Total Asset

Rasio ini dikenal sebagai ukuran kinerja terbaik dan signifikansinya tidak dapat dibantah lagi. Signifikansi tersebut adalah :

- 1) Sebagai ukuran efisiensi operasi yang utama.
- 2) Sebagai rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan.

## 2. Financial Leverage

*Financial Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Selain itu, financial leverage menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Financial leverage memiliki tiga implikasi penting bagi perusahaan, yaitu:<sup>59</sup>

- a. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b. Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan pemilik, guna untuk memberikan margin pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditur.
- c. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan

<sup>58</sup> Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2006, hlm: 90

<sup>59</sup> *Ibid*, hlm: 84

pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau “*leverage*”.

Masalah financial leverage dalam perusahaan akan timbul setelah perusahaan tersebut menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan jika perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap atau<sup>60</sup> efek yang positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana lebih besar daripada beban tetap.

Masalah lain yang timbul adalah jika financial leverage itu merugikan kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dan sebanyak beban tetap yang harus dibayar.

Jenis rasio financial leverage yang digunakan dan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### Debt to Equity ratio (DER)

Dalam rangka mengukur risiko, fokus kreditor jangka panjang terutama ditunjukkan pada propek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan.

Keseimbangan proporsi antar aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan ratio debt to equity (DER). DER merupakan salah satu rasio dari financial leverage. Rasio DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>61</sup>

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

DER mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar

---

<sup>60</sup> Bambang Riyanto, *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta, 1990, hlm: 293

<sup>61</sup> R. Agus Sartono, *Rigkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2000, hlm: 66

hutang. Dengan demikian, DER ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagih suatu hutang.

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan pemegang saham terhadap pemberian pinjaman. Menurut Kim et al. (1995), financial leverage yang tinggi menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Jika semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi.<sup>62</sup> Perusahaan yang memiliki tingkat financial leverage yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana hasil IPO untuk membayar hutangnya daripada untuk kegiatan ekspansi baru.

### 3. Umur Perusahaan

*Umur perusahaan* merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya.<sup>63</sup> Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama perusahaan berdiri maka semakin banyak informasi yang di dapat masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian, akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang sehingga menambah kepercayaan investor untuk berinvestasi.

---

<sup>62</sup> Benny Kurniawan, *Analisis Pengaruh Variable Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO)*, Universitas Diponegoro, Semarang

<sup>63</sup>Chisty, Muhammad R.K, Iftekhar hasan dan Stephen D. Smith , *A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offering*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 1996, 23(5) & (6) july, hlm. 905-914

Menurut Storey mengatakan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka semakin kecil kemungkinan perusahaan gagal.<sup>64</sup> Oleh karena itu reputasi dari perusahaan yang telah lama beroperasi dapat dijadikan sebagai patokan oleh investor untuk menilai resiko yang muncul pada operasional perusahaan dimasa yang akan datang.

Selain itu perusahaan-perusahaan yang umurnya lebih tua bisa dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Tidak menuntut kemungkinan juga bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri, mempunyai segudang pengalaman yang diperoleh dalam persaingan bisnis. Dengan demikian, pada umumnya semakin tinggi umur perusahaan, maka peluang terciptanya *initial return* akan semakin rendah.

Semakin lama perusahaan berdiri maka masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan yang baru berdiri. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentu mempunyai berbagai strategi dan kiat-kiat khusus untuk tetap bertahan di masa yang akan datang. Semakin banyak pengalaman yang dimiliki perusahaan akan membuat perusahaan semakin berkompeten.

Umur perusahaan ini dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian sampai perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.<sup>65</sup> Menurut Charter dan Manaster mengemukakan bahwa usia perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keuntungan *return* saham khususnya pada saham saat IPO.<sup>66</sup> Karena, semakin lama perusahaan beroperasi akan memiliki kinerja yang baik.

---

<sup>64</sup> Kharia Amalia Fachrudin, *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*, USU Press, Medan, 2008, hlm. 13

<sup>65</sup> Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta, *Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering*, Jurnal Ekonomi Bisnis No. 1, Vol. 15, April 2010

<sup>66</sup> Carter, Richard and Steven Manaster, *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, Jurnal of Finance, Vol. XLV, No. 4, November 1990



#### 4. Prosentase penawaran saham

Besarnya persentase saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang dimiliki publik. Persentase penawaran kepada publik dimoderasi oleh nilai kapitalisasi pasar dan jumlah hutang perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar menggambarkan jumlah dana yang diharapkan perusahaan dari kegiatan penawaran umum, semakin besar dana yang diharapkan maka semakin besar persentase penawaran kepada publik. Jumlah hutang menggambarkan kemungkinan perusahaan menggunakan dana dari hasil penawaran umum untuk membayar hutangnya.

Menurut Carter et Al., (1998) menyatakan bahwa persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang.<sup>67</sup> Kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual saat IPO.<sup>68</sup>

Perusahaan dengan skala besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham yang besar dan sebaliknya. Dengan demikian semakin besar persentase penawaran saham maka makin besar pengharapan investor untuk menerima return.<sup>69</sup> Persentase penawaran saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PPS = \frac{TSB - JSYDP}{TSB}$$

<sup>67</sup> Carter, Richard B, Frederick H Dark and Ajaj K. Singh, *Underwriter Reputation, Initial Return and The Longrun Performance of IPO Stocks*, Journal of Finance, Vol LIII, No 1 Februari 1998

<sup>68</sup> Ade Purbarangga dan Etna Nur afri Yuyetta, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Vol. 2, No. 3, Universitas Diponegoro, 2013

<sup>69</sup> Chisty, Muhammad R.K, Iftekhar hasan dan Stephen D. Smith , *A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offering*, Journal of Business Finance & Accounting, 1996, 23(5) & (6) july, hlm. 905-914

Keterangan :

PPS : Persentase penawaran saham kepada publik

TSB : Total saham yang beredar

JSYDP : Jumlah saham yang ditahan pemilik

Dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO berhubungan dengan persentase penawaran kepada publik. Investor melihat perusahaan yang persentasenya besar memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan untuk membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan perusahaan.

#### **D. Penelitian Terdahulu**

Harga saham yang ditawarkan emiten pada saat *Initial Public Offering (IPO)* merupakan faktor terpenting yang akan dijadikan acuan penanaman modal oleh investor kepada perusahaan. Hal tersebut kemudian memicu beberapa peneliti untuk menganalisis lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*.

1. Andhi Wijayanto (2011) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage dan Proceed terhadap *initial return*”.

Populasi dalam penelitian tersebut sebanyak 78 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor perusahaan non keuangan. Dari 78 perusahaan tersebut hanya 67 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, karena terdapat 11 perusahaan yang mempunyai *initial return* nol atau *negatif*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, secara analisis regresi menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return* dengan nilai koefisien sebesar -0,032 dan tingkat signifikansi sebesar 0,843. Sedangkan untuk variabel EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* dengan nilai koefisien sebesar -0,147 dan tingkat signifikansi 0,047. Variabel Proceed berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* dengan nilai

koefisien sebesar -0,336 dan tingkat signifikansi 0,038. *Financial Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return* dengan nilai koefisiensi sebesar 0,329 dan tingkat signifikan sebesar 0,132.

Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan hasil yang signifikan dimana hasil signifikansi tersebut adalah 0,001 yang artinya bahwa semua variabel independen (*ROA*, *EPS*, *Financial Leverage* dan *Procced*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*. Dengan kata lain bahwa semua variabel independen hanya dapat mempengaruhi *initial return* sebesar 28,3 persen, sedangkan sisanya 71,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Like Stefi Gabriela (2013) melakukan penelitian dengan judul "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO)".

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan IPO periode 1992-2012 di BEI. Sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 311 perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa hanya variabel *SIZE* dan *RUA* yang menghasilkan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  atau signifikansi kurang dari 0,05. Dengan kata lain bahwa hanya 16,4% variabel independen berpengaruh terhadap *initial return* 1 hari dan 1 bulan setelah listing. Sedangkan 83,6% dipengaruhi variabel lain.

Hasil analisis regresi *initial return* 1 tahun menunjukkan bahwa variabel *initial return* 1 hari dan 1 bulan berpengaruh terhadap *initial return* 1 tahun dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 atau hanya 57,9% variabel independen berpengaruh terhadap *initial return* sedangkan 42,1 dipengaruhi yang lain.

3. Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta (2010) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering".

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang IPO sejak tanggal 1 Januari 2000 - 31 Desember 2006 di BEI. Sampel yang digunakan sebanyak 67 perusahaan dari 107 perusahaan yang melakukan IPO.

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa semua variabel independen (reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, umur perusahaan, *ROE* dan *financial leverage*) secara simultan berpengaruh terhadap initial return, dimana variabel kelima tersebut hanya mempengaruhi sebesar 10,1% sedangkan sisanya 89,9% dipengaruhi variabel lain. Dari kelima variabel independen hanya variabel *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap initial return diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,100 tingkat signifikansi 0,040 dengan arah negatif. Pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap initial return diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 0,916 dengan nilai signifikansi sebesar 0,363. Variabel reputasi *auditor* diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -0,662 dengan nilai signifikansi sebesar 0,501. Variabel *ROE* diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 1,026 dengan nilai signifikansi 0,309 sedangkan variabel umur perusahaan diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 1,166 dengan nilai signifikansi sebesar 0,248.

4. Sarma Uli Irawati (2009) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia".

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO tahun 2002-2008 di BEI. Sampel yang digunakan adalah 42 perusahaan yang berasal dari bidang manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa dari 7 variabel independen hanya 4 variabel yang berpengaruh terhadap *initial return* secara parsial yaitu *Size firm*, *ROI*, *EPS*, dan *financial leverage*. Sedangkan reputasi *underwriter*, reputasi *auditor* dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Pengaruh variabel *size firm* terhadap *initial return* ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,306 dan nilai

signifikansi 0,027. Variabel *EPS* berpengaruh terhadap *initial return* sebesar -3,077 dan nilai signifikansi 0,004. Pengaruh variabel *ROI* terhadap *initial return* ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,854 dengan tingkat signifikan 0,007. Sedangkan variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return* ditunjukkan sebesar nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,531 dan tingkat signifikansi sebesar 0,016. Tetapi secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap *initial return* dengan nilai Adjusted R Square sebesar 58,8% sedangkan sisanya 42,2% dijelaskan yang lain.

5. Sri Trisnaningsih (2005) melakukan penelitian dengan judul "Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta".

Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 sampai tahun 2004. Sampel yang digunakan sebanyak 23 perusahaan.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa secara simultan variabel reputasi *underwriter*, *financial leverage* dan *return on asset* berpengaruh terhadap tingkat underpricing dengan tingkat nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,596 dengan nilai signifikansi 0,003 telah memenuhi syarat signifikansi 5%. Secara parsial hanya reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%, dimana reputasi *underwriter* memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,192 dengan tingkat signifikansi 0,005 dan nilai koefisien regresinya sebesar 0,210. *Financial leverage* memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,059 dengan tingkat signifikansi 0,006. Sedangkan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan hasil nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,404 dengan nilai signifikansi 0,691 dan nilai  $r^2$  parsial sebesar 0,092.

6. Benny Kurniawan (2007) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return 7 Hari Setelah Initial Publik Offering (IPO)".

Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang IPO tahun 2002-2006 yang sudah terdaftar di BEI. Sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 38 perusahaan.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa secara parsial variabel TATO, prosentase penawaran saham dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi 0,05 atau dengan nilai koefisien determinasi regresi sebesar 30,5% variabel independen berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan hasil analisis terhadap *initial return* 7 hari setelah IPO menunjukkan bahwa hanya variabel TATO, prosentase saham dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *initial return* 7 hari setelah IPO dengan signifikansi pada *alpha* 0,05. Dengan nilai koefisien determinasi regresi sebesar 28,7%.

7. Sharralisa (2012) melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Indonesia ”.

Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang melakukan IPO dari Tahun 2007 – 2011 sebanyak 40 perusahaan.

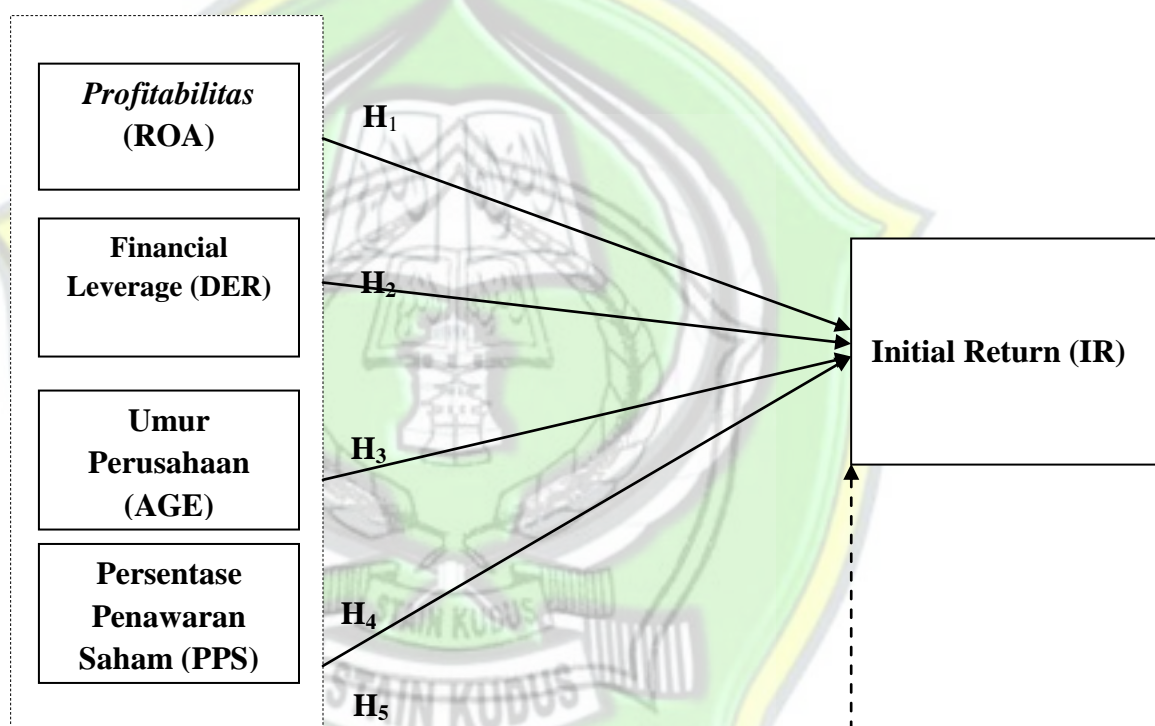
Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi 0,05 dan nilai koefisien determinasi sebesar 34%. Sedangkan sisanya sebesar 66% dipengaruhi oleh variabel lain. Secara parsial hanya variabel persentase penawaran saham yang berpengaruh terhadap *initial return* dengan memperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,857 dengan tingkat signifikan sebesar 0.007. Variabel *return on asset*, *return on equity*, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

#### E. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dipaparkan, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Faktor-faktor

tersebut antara lain Return on asset (ROA), Debt to Equity Rasio (DER), Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham.

Dalam penelitian ini apakah variabel Return on asset (ROA), Debt to Equity Rasio (DER), Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham secara bersama-sama dapat mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO periode 2012-2014. Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

**Keterangan:**

- : Uji secara parsial  
----- : Uji secara simultan

## F. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjabaran tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

### 1. *Profitabilitas (ROA)*

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan maka prospek perusahaan di masa akan datang menjadi lebih baik. Sehingga informasi ini berguna bagi investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Menurut Andhi Wijayanto dan Sri Trisnaningsih menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Lydia Kurniawan menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

$H_1$  : *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

### 2. *Financial Leverage (DER)*

Financial Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai tingkat financial leverage tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula, dikarenakan jumlah hutang perusahaan yang begitu besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan yang kecil. Perusahaan yang tingkat financial leveragenya rendah justru dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi semua hutang-hutang perusahaan. Hasil penelitian Eliya Isfaatun dan Atika Jauharia Hatta (2010) dan juga penelitian yang dilakukan Sarma Uli Irawati yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Benny Kurniawan menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*.

$H_2$  : *Financial Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.



### 3. Umur Perusahaan (AGE)

Perusahaan yang beroperasi lama kemungkinan menyediakan informasi publik yang lebih banyak daripada dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap berdiri dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan hidup ditengah gejolak persaingan global. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua sudah mempunyai segudang pengalaman untuk tetap bertahan dalam berbisnis. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor dalam keputusan investasi karena dinilai mampu memberikan return yang tinggi dimasa depan. Menurut Like Stefi Gabriela dan Benny Kurniawan menunjukkan bahwa *umur perusahaan* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*.

$H_3$  : *Umur Perusahaan* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

### 4. Persentase penawaran saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proxy terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor. Kepedulian pemilik perusahaan terhadap *underpricing* diukur dari berapa banyak saham yang dijual pada saat IPO. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar pula mempengaruhi besarnya tingkat *underpriced*. Menurut Benny Kurniawan persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Like Stefi Gabriela menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dipasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO.

$H_4$  : *Persentase penawaran saham* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

5. *Profitabilitas (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan (AGE) dan Persentase Penawaran Saham (PPS).*

*H<sub>5</sub> : Return On asset (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan (AGE) dan Persentase Penawaran Saham (PPS) berpengaruh terhadap initial retur secara simultan.*



### BAB III

#### METODOLOGI PENELITIAN

##### A. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *time series*,<sup>1</sup> dimana penelitian ini hanya mengamati suatu kejadian tertentu yang didapat dalam beberapa interval waktu tertentu yaitu pada waktu perusahaan listing di Bursa efek Indonesia dari tahun 2012 - 2014. Penelitian ini didesain untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap tingkat *initial return*.

##### B. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti.<sup>2</sup> Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada bulan januari 2012 – desember 2014 di Bursa Efek Indonesia sebanyak 76 perusahaan.

##### C. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.<sup>3</sup> Sampel pada penelitian ini dipilih dengan *metode purposive sampling*, artinya sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sampel yang memenuhi kriteria tertentu sesuai yang ditentukan dalam penelitian atau dengan kehendak peneliti. Kriteria-kriteria tersebut sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan Initial public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia dari bulan Januari 2012- Desember 2014 dan terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).

---

<sup>1</sup> Hendri Tanjung dan Abrista Devi, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*, Gramata Publishing, Jakarta, 2013, hlm:14

<sup>2</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R & D*, Alfabeta, Bandung, 2013, hlm:80

<sup>3</sup> *Ibid*, hlm:81

2. Perusahaan yang IPO sahamnya mengalami *underpriced* dan tidak *overpriced* atau *initial return*-nya tidak nol atau negatif .
3. Tersedianya data harga saham perusahaan pada saat IPO dan harga saham penutupan periode Januari 2012- Desember 2014.
4. Tersedianya laporan keuangan perusahaan pada saat *listing* penawaran umum perdana (IPO).
5. Tersedianya data prospektus perusahaan.

Tabel 3.1

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang IPO tahun 2012	23
Perusahaan yang IPO tahun 2013	30
Perusahaan yang IPO tahun 2014	23
Sampel dikeluarkan karena <i>overpriced</i> atau <i>initial return</i> -nya nol	(8)
Sampel dikeluarkan karena data prospektus tidak di publikasikan	(13)
Sampel dikeluarkan karena tidak terdaftar di ISSI	(37)
Jumlah sampel yang digunakan	18

Jadi sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan, berikut adalah daftar nama perusahaan tersebut:

Tabel 3.2

No.	Kode	Nama
1.	ESSA	PT Surya Esa Perkasa Tbk
2.	GAMA	PT Gading Development Tbk
3.	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk
4.	KOBX	PT Kobexindo Tractors Tbk
5.	NELY	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
6.	RANC	PT Supra Boga Lestari Tbk
7.	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk
8.	MAGP	PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
9.	TOBA	PT Toba Bara Sejahtera Tbk
10.	ACST	PT Acset Indonusa Tbk
11.	KRAH	PT Grand Kartech Tbk
12.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk

13.	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
14.	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk
15.	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
16.	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk
17.	CINT	PT Chitose International Tbk
18.	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

#### D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari buku (kepastakaan) atau pihak-pihak lain yang memberikan data yang kaitannya dengan objek dan tujuan penelitian. Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu, internet dan *website* yang berhubungan dengan objek penelitian. Data tersebut antara lain:

1. Daftar perusahaan yang melakukan IPO di Bursa efek Indonesia periode Januari 2012- Desember 2014 diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
2. Daftar nama perusahaan pada ISSI periode Januari 2012- Desember 2014 di ambil dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
3. Data harga saham perusahaan yang IPO periode Januari 2012- Desember 2014 di ambil dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com).
4. Data harga saham harian pada harga penutupan yang menjadi harga pada hari pertama saat di perdagangan di pasar sekunder di ambil dari website [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com).
5. Data mengenai informasi prospectus yaitu variabel keuangan dan umur perusahaan periode Januari 2012- Desember 2014 di ambil dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan.

## E. Definisi Operasional

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat pada penelitian ini, variabel yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

### a. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*. *Initial return* adalah selisih harga saham pada saat penawaran umum dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama.

$$\text{Initial return} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

### b. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari: *Profitabilitas (ROA)*, *financial leverage (DER)*, *Umur Perusahaan (AGE)* dan *Presentase Penawaran Saham (PPS)*.

#### a) Profitabilitas (ROA)

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai pengukur tingkat keuntungan perusahaan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### b) Financial leverage (DER)

Financial leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Pengukuran financial leverage ini menggunakan *debt to equity ratio* dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total Equity}}$$

## c) Umur perusahaan (AGE)

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut bertahan dalam persaingan bisnis. Variabel ini diukur menggunakan skala tahunan yaitu berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan IPO. Pengukuran variabel ini menggunakan skala tahunan yaitu dengan cara:

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun listing} - \text{Tahun berdiri}$$

## d) Presentase penawaran saham (PPS)

Persentase penawaran menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh masyarakat setelah IPO. Pengukuran variabel persentase penawaran diukur berdasarkan persentase saham yang ditawarkan kepada publik dengan rumus:

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

Untuk memperjelas mengenai konsep serta indikator masing-masing variabel penelitian dioperasionalkan sebagai berikut:

**Tabel 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Definisi variabel	Indikator pengukuran	Skala
1.	Dependen (Y): Initial Return	<i>Initial return</i> adalah selisih harga penawaran umum ( <i>offering price</i> ) dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama ( <i>closing price</i> ).	$\text{Initial return} = \frac{(\text{closing price} - \text{offering price})}{\text{offering price}} \times 100\%$	Rasio
2.	Independen (X): a. Profitabilitas (ROA)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari operasinya.	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio

b. Financial leverage (DER)	Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya.	$DER = \frac{Total\ debts}{Total\ Equity} \times 100\%$	Rasio
c. Umur perusahaan (AGE)	Kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diterima oleh public.	Dihitung sejak tahun berdirinya perusahaan sampai tahun perusahaan melakukan IPO.	Interval
d. Prosentase penawaran saham	Menunjukkan perbandingan jumlah saham yang beredar dengan jumlah saham yang dijual kepada publik.	$PPS = \frac{TSB-JSYDP}{TSB} \times 100\%$	Rasio

#### F. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi observasi, yaitu dengan mencatat data harga saham penutupan di pasar sekunder sesuai dengan tanggal listing masing-masing perusahaan dari bulan Januari 2012- Desember 2014 dan umur perusahaan.
2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teori dalam melakukan analisis.

#### G. Metode Analisis Data

1. Uji Normalitas Data

Sehubungan dengan digunakannya persamaan regresi maka harus dipenuhinya normalitas populasi, sehingga perlu dilakukan uji normalitas sampel. Uji normalitas sampel bertujuan untuk menguji



apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.<sup>4</sup> Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.<sup>5</sup>

Normalitas suatu data dapat terdeteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau histogram dari nilai residualnya. Dasar pengambilan keputusan ini sebagai berikut:<sup>6</sup>

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi klasik.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis histogram, tidak menunjukkan *alpha* distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi klasik.

Dalam uji statistik yang digunakan untuk pengujian normalitas data dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah yaitu membandingkan nilai P yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05, data terdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0.05, pengambilan keputusan dilakukan apabila:<sup>7</sup>

- a. Jika angka signifikansi (*p-value*)  $> 0.05$ , maka data berdistribusi normal.
  - b. Jika angka signifikansi (*p-value*)  $< 0.05$ , maka data tidak berdistribusi normal.
2. Uji Asumsi Klasik
    - a. Uji Multikolinieritas

Penyimpangan asumsi klasik yang pertama adalah adanya multikolinieritas dalam model regresi yang dihasilkan. Artinya

---

<sup>4</sup> Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2001, hlm: 110

<sup>5</sup> Masrukhin, *Statistik Inferensial*, Media Ilmu Press, Kudus, 2004, hlm: 88

<sup>6</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Universitas Diponegoro, Semarang, hlm: 163

<sup>7</sup> *Ibid*, hlm: 93

antara variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan 1).<sup>8</sup> Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel independen.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak membentuk variabel ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang memiliki nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.<sup>9</sup>

Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan profitabilitas menerima hipotesis yang salah (kesalahan B) juga akan semakin besar. Akibatnya model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas ini dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* di atas 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.<sup>10</sup>

b. Uji Autokorelasi

Penyimpangan model regresi klasik yang kedua adalah adanya autokorelasi dalam model regresi. Artinya, adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan batas waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu

---

<sup>8</sup> Mudrajad Kuncoro, *Loc Cit*, hlm:114

<sup>9</sup> Imam Ghozali, *Loc Cit*, hlm: 105

<sup>10</sup> Masrukhin, *Loc Cit.*, hlm: 85

model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lainnya.

Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (DW Test). Uji Durbin - Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order auto correlation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel bebas. Hipotesis yang akan di uji adalah :<sup>11</sup>

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Dengan kriteria:

1. Jika nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

---

<sup>11</sup> *Ibid*, hlm: 86

3. Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4-dl)$ , maka koefisiensi autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
  4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas  $(du)$  dan batas bawah  $(dl)$  atau DW terletak antara  $(4 - du)$  dan  $(4 - dl)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.
- c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Gejala heteroskedastisitas lebih sering muncul dalam data silang tempat (*cross section*) daripada runtut waktu.<sup>12</sup> Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan *confidence interval* melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Ada beberapa teknik yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat residual grafik plot regresi, uji Glejser, uji Park, uji Spearman's rank correlation, dan uji Goldfeld-Quandt.<sup>13</sup> Teknik yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan nilai residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan Sumbu

---

<sup>12</sup> Mudrajad Kuncoro, *Loc Cit*, hlm: 112

<sup>13</sup> *Ibid*, hlm: 114

X adalah residual ( $Y$  prediksi –  $Y$  sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dengan dasar analisis sebagai berikut:<sup>14</sup>

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
3. Uji Goodness Fit of Model
  - a. Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen secara parsial.<sup>15</sup> Uji ini dilakukan dengan syarat:

1. Bila  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel maka  $H_0$  diterima dan ditolak  $H_1$ , artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$ , artinya bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian ini juga dapat menggunakan pengamatan nilai signifikansi  $t$  pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan sebesar 5 %. Analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi  $t$  dengan nilai signifikansi 0,05 dengan syarat sebagai berikut:

1. Jika signifikansi  $t < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima.
2. Jika signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak.

- b. Uji Hipotesis Simultan (Uji-F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara

---

<sup>14</sup> Imam Ghozali, *Loc Cit*, hlm: 139

<sup>15</sup>Mudrajad Kuncoro, *Loc Cit*, hlm: 97

bersama-sama terhadap variabel dependen.<sup>16</sup> Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar  $\alpha = 5\%$ . Cara pengujian simultan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.<sup>17</sup> Hal-hal yang perlu diperhatikan mengenai koefisien determinasi ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai  $R^2$  harus berkisar 0 sampai 1.
  2. Bila  $R^2 = 1$  berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.
  3. Bila  $R^2 = 0$  berarti variabel bebas tidak memiliki hubungan terhadap variabel terikat.
4. Teknik Analisis Regresi Berganda

Regresi dapat dikatakan linier berganda jika variabel dependen yang akan diperkirakan dijelaskan oleh variabel independen dari

---

<sup>16</sup> *Ibid*, hlm: 98

<sup>17</sup> *Ibid*, hlm: 100

beberapa variasi variabel independen (lebih dari satu peubah penjelas).<sup>18</sup> Regresi berganda merupakan model yang memiliki variabel bebas minimal dua atau lebih. Untuk menjaga stabilitas variabel, jumlah variabel independen hendaknya tidak terlalu banyak. Metode analisis regresi linier berganda ini menggunakan program *SPSS*. Untuk menguji hubungan antar variabel menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : Initial Return
- $\alpha$  : Konstanta
- b : koefisien regresi variabel independen
- X<sub>1</sub> : Return on Asset (ROA)
- X<sub>2</sub> : Financial Leverage
- X<sub>3</sub> : Umur Perusahaan
- X<sub>4</sub> : Persentase Penawaran Saham
- $\epsilon$  : *error term*

---

<sup>18</sup> Hendri Tanjung dan Abrista Devi, *Loc Cit*, hlm:138

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Deskripsi Objek Penelitian

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai



bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih mengairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antaralain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersiafat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistim perdagangan manual. Sistim baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistim perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya

meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama. Saat ini BEI mempunyai 15 jenis indeks harga saham, 2 diantaranya merupakan indeks saham syariah (JII dan ISSI).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran umum saham perdana (IPO) tahun 2012-2014 dan juga perusahaan tersebut masuk dalam indeks yang berbasis saham syariah. Saham syariah adalah efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Suatu saham dapat dikatakan syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
2. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan publik tidak

bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
  - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
  - 2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
  - 3) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
  - 4) Bank berbasis bunga
  - 5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
  - 6) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maysir), antara lain asuransi konvensional
  - 7) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang dan jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan /atau barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
  - 8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah)
- b. Rasio hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82% dan
- c. Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Indeks ISSI ini diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Berbeda dengan Jakarta Islamic Index (JII) yang hanya menampung 30 saham saja dari DES dengan pertimbangan likuiditas, kapitalisasi dan

faktor fundamental lainnya. Seluruh saham yang masuk di JII *listing* juga di ISSI.

Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Otoritas jasa keuangan adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaah dalam penyusunan DES berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari emiten atau perusahaan publik. Review atas DES juga dilakukan apabila terdapat emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria efek syariah.

## B. Deskripsi Data

Perusahaan yang mengalami tingkat *initial return* tertinggi adalah perusahaan Gading Development Tbk dengan nilai sebesar 69,52%. Sedangkan tingkat *initial return* terendah pada perusahaan Semen Baturaja Tbk yaitu sebesar 1,78% yang ditunjukkan berdasarkan tabel hasil perhitungan tingkat *initial return* sebagai berikut:

Tabel 4.1

Hasil Perhitungan Tingkat *Initial Return*

No	Kode	Nama	Offer Price	Close Price	<i>Initial Return</i>
1.	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	610	910	49,18 %
2.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	670	34,00 %
3.	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	460	15,00 %
4.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	11,84 %
5.	GAMA	Gading Development Tbk	105	178	69,52 %
6.	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	932	1398	50,00 %
7.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	22,02 %

8.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	1900	1940	2,10 %
9.	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	112	1,81 %
10.	ACST	Acset Indonusa Tbk	2500	2825	13,00 %
11.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	850	1270	49,41 %
12.	SMBR	Semen Baturaja Tbk	560	570	1,78%
13.	KRAH	Grand Kartech Tbk	275	410	49,09 %
14.	SILO	Siloam Inteernational Hospitals Tbk	9000	9650	7,22%
15.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi sido Muncul Tbk	580	700	20,68 %
16.	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	400	600	50,00 %
17.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760	28,81 %
18.	CINT	Chitose International Tbk	330	363	10,00 %

Sumber : Data diolah

Rasio profitabilitas (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. *Return On Assets* merupakan informasi penting bagi investor yang digunakan sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Nilai rasio ROA tertinggi sebesar 47,2 pada perusahaan Chitose International Tbk sedangkan nilai rasio ROA terendah pada perusahaan Multi Agro Gemilang Plantation Tbk yaitu sebesar 0,1 yang ditunjukkan berdasarkan tabel hasil perhitungan tingkat *profitabilitas* sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Perhitungan Tingkat Profitabilitas (ROA)

No	Kode	Net Income After Tax (jt)	Total Assets (jt)	ROA
1.	ESSA	73.934	473.891	0,156
2.	RANC	19.117	426.913	0,044
3.	KOBX	79.946	1.120.440	0,071
4.	TOBA	1.037	2.051	0,505
5.	GAMA	4.004	1.041.748	0,003
6.	IBST	268.676	1.825.919	0,147
7.	NELY	18.959	315.309	0,060
8.	BSSR	7.051	110.073	0,064
9.	MAGP	1.515	896.405	0,001
10.	ACST	52.670	754.771	0,069
11.	NRCA	91.863	835.886	0,109

12.	SMBR	298.512	1.198.586	0,249
13.	KRAH	3.277	268.257	0,012
14.	SILO	19.4	1.651.5	0,011
15.	SIDO	207.999	1.908.539	0,108
16.	BALI	53.042	586.190	0,090
17.	WTON	241.206	2.917.400	0,082
18.	CINT	124.204	262.915	0.472

Sumber : Data diolah

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Pembayaran hutang perusahaan bisa menggunakan modal sendiri atau dana pihak ketiga (kreditur). Dari tabel dibawah dapat dilihat bahwa menjelang penawaran saham perdana di BEI perusahaan- perusahaan tersebut memiliki total hutang yang tinggi dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Dengan kondisi demikian menggambarkan bahwa perusahaan dalam kebijakan pendanaan lebih cenderung menggunakan dana pihak ketiga daripada menggunakan modal sendiri. Ada kemungkinan juga bahwa tingginya DER disebabkan karena perusahaan sedang mengembangkan usahanya. Nilai DER terendah diperoleh sebesar 0,002 pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk, sedangkan nilai DER tertinggi pada perusahaan Kobexindo Tractors Tbk yaitu sebesar 4,39 yang ditunjukkan berdasarkan tabel hasil perhitungan tingkat *financial leverage* sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Tingkat DER

No	Kode	Total Debt (jt)	Total Equity (jt)	DER
1.	ESSA	368.052	105.839	3,477
2.	RANC	257.276	169.637	1,516
3.	KOBX	912.689	207.751	4,393
4.	TOBA	1.506	544	0,002
5.	GAMA	421.271	620.477	0,678
6.	IBST	892.273	933.646	0,955
7.	NELY	68.831	246.478	0,279
8.	BSSR	81.282	28.790	2,823
9.	MAGP	371.171	525.234	0,706
10.	ACST	536.560	218.211	2,458

11	NRCA	567.729	268.157	2,117
12	SMBR	244.448	954.138	0,256
13	KRAH	184.157	84.100	2.189
14	SILO	1.389	261	0,005
15	SIDO	326.189	1.582.350	0,206
16	BALI	386.949	199.240	1,942
17	WTON	2.187.382	730.017	2,996
18	CINT	77.799	185.116	0,420

Sumber : Data diolah

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Dari tabel dibawah rata-rata perusahaan yang melakukan IPO berumur diatas 15 tahun. Umur terendah perusahaan yang melakukan IPO adalah 5 tahun pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk. Sedangkan umur tertinggi adalah 39 tahun pada perusahaan Semen Baturaja Tbk yang ditunjukkan berdasarkan tabel hasil perhitungan *umur perusahaan* sebagai berikut:

Tabel 4.4  
Hasil Perhitungan Umur Perusahaan

No	Kode	Tahun Berdiri	Tahun Listing	Umur perusahaan
1.	ESSA	24/03/2006	01/02/2012	6
2.	RANC	28/05/1997	07/06/2012	15
3.	KOBX	28/09/2002	05/07/2012	10
4.	TOBA	03/08/2007	06/07/2012	5
5.	GAMA	18/12/2003	11/07/2012	9
6.	IBST	28/04/2006	31/12/2012	6
7.	NELY	05/02/1977	11/10/2012	35
8.	BSSR	31/10/1990	8/11/2012	22
9.	MAGP	13/04/2005	16/01/2013	8
10.	ACST	10/01/1995	24/06/2013	18
11.	NRCA	17/09/1975	27/06/2013	38
12.	SMBR	14/11/1974	28/06/2013	39
13.	KRAH	18/08/1990	08/11/2013	23
14.	SILO	03/08/1996	12/09/2013	17
15.	SIDO	18/03/1975	18/12/2013	38
16.	BALI	06/07/2006	13/03/2014	8
17.	WTON	11/03/1997	03/04/2014	17
18.	CINT	15/06/1978	27/06/2014	36

Sumber : Data diolah

Jumlah persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada public dari tabel dibawah dapat diketahui bahwa kepemilikan saham oleh public terendah sebesar 0,1 (10,00) dimiliki oleh perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Tbk. Sedangkan kepemilikan saham public tertinggi pada perusahaan Multi Agro Gemilang Plantation Tbk sebesar 0.6666 (66,66) yang ditunjukkan berdasarkan tabel hasil perhitungan tingkat *presentase penawaran saham* sebagai berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Perhitungan Nilai PPS

No	Kode	Total Saham Beredar	Saham Yang Ditahan Pemilik	PPS
1.	ESSA	800.000.000	550.000.000	31,25 %
2.	RANC	1.564.487.500	1.251.590.000	20,00 %
3.	KOBX	2.272.500.000	2.000.000.000	12,00 %
4.	TOBA	3.987.509.000	1.801.810.000	54,81 %
5.	GAMA	10.005.000.000	6.005.000.000	39,98 %
6.	IBST	1.028.313.400	874.066.400	15,00 %
7.	NELY	2.350.000.000	2.000.000.000	14,90 %
8.	BSSR	2.616.500.000	2.355.000.000	10,00 %
9.	MAGP	6.000.000.000	10.000.000.000	66,66 %
10.	ACST	1.100.000.000	400.000.000	63,63 %
11.	NRCA	2.480.000.000	2.173.913.000	12,34 %
12.	SMBR	9.837.678.500	7.499.999.999	23,76 %
13.	KRAH	2.072.450.000	807.550.000	28,96 %
14.	SILO	1.162.750.000	1.000.000.000	13,99 %
15.	SIDO	15.000.000.000	13.500.000.000	10,00 %
16.	BALI	597.800.000	509.800.000	14,72 %
17.	WTON	8.715.466.600	6.670.000.000	23,46 %
18.	CINT	1.000.000.000	700.000.000	30,00 %

Sumber : Data diolah

## C. Analisis Data

### 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan bebasnya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data distribusi data normal atau mendekati normal. Langkah-langkah yang dapat digunakan untuk



melakukan uji normalitas data adalah dengan grafik dan melihat besaran angka *Kolmogrov-Smirnov*.

Adapun kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Jika angka signifikansi (SIG) > 0,05. Maka data berdistribusi normal.
- b. Jika angka signifikansi (SIG) < 0,05. Maka data berdistribusi tidak normal.

Tabel 4.6

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LNROA	.149	18	.200*	.932	18	.208
DER	.175	18	.153	.915	18	.106
AGE	.171	18	.172	.860	18	.012
LNPPS	.191	18	.082	.906	18	.072
Initial Return	.191	18	.082	.868	18	.017

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

Dari hasil pengujian normalitas diatas pada kolom Kolmogorov-Smirnov dapat diketahui bahwa nilai Sig. untuk ROA (0,200),DER (0,153) AGE (0,172) PPS (0,082) dan Initial Return (0,082) lebih tinggi dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel  $X_1, X_2, X_3, X_4$  dan Y berdistribusi normal.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Multikolinieritas

Tujuan dilakukan uji multikolinearitas ini untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) yang sedang diuji. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi Multikolinieritas.

Tabel 4.7  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.104		15.246	.000		
ROA	-.601	.257	-.424	-2.344	.036	.861	1.162
DER	-.079	.027	-.568	-2.946	.011	.757	1.321
AGE	-.010	.003	-.318	-1.139	.279	.807	1.239
PPS	.436	.134	.590	3.241	.006	.849	1.178

a. Dependent Variable: Initial Return

Dari output coefficient diatas kita lihat kolom VIF. Dapat diketahui bahwa nilai VIF untuk ROA (1,162), DER (1,321), AGE (1,239), PPS (1,178). Karena nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance value diatas 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan masalah Multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson Test (DW Test) sebagai pengujinya dengan taraf signifikansi (L) = 5%. Ketentuan pengujian autokorelasi ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

3. Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisiensi autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak di antara (dl) dan (du) atau DW terletak antara (4 – du) dan (4 – dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 <sup>a</sup>	.634	.521	.143194	1.869

a. Predictors: (Constant), PPS, AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Initial Return

Tabel 4.8

#### Uji autokorelasi

Lower Bound	4-dL	Upper Bound	4-dU	Durbin
0,820	3,180	1,872	2,128	1.869

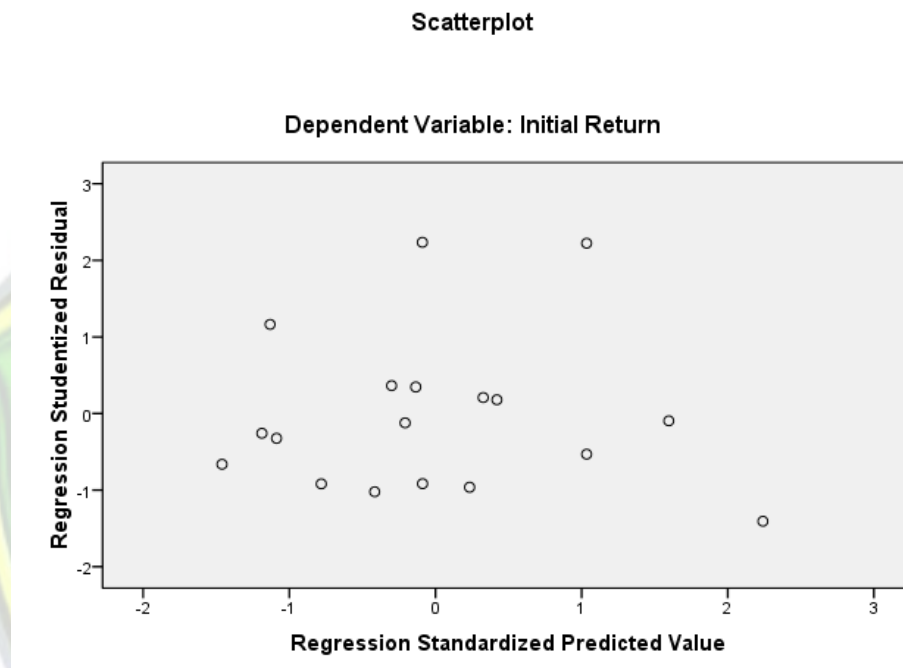
Sumber : Data diolah dari SPSS

Berdasarkan hasil uji, nilai DW sebesar 2.485. Jika dilihat dari rentang nilai antara DL dan DU, nilai tersebut berada di interval  $dU \leq d \leq 4-dU$  yaitu  $0,820 \leq 1,869 \leq 2,128$ . Hal tersebut berarti koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada masalah autokorelasi.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Gejala heteroskedastisitas lebih sering muncul dalam data silang tempat (*cross section*) daripada runtut waktu. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi

homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Bila terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan varians koefisien regresi menjadi minimal dan *confidence interval* melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.



Gambar 4.1

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### D. Teknik Analisis Data

##### 1. Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Ini berarti menjelaskan pendapatan ROA, DER, AGE, PPS secara terpisah mempengaruhi initial return.

Hasil uji t yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 16 dapat dilihat pada tabel Coefficients, hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel terikat (dependen) dapat dilihat dengan membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat kepercayaan 5%. Apabila nilai *sig.* lebih kecil dari 0,05 (*sig.* < 0,05) maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.583	.104		15.246	.000		
ROA	-.601	.257	-.424	-2.344	.036	.861	1.162
DER	-.079	.027	-.568	-2.946	.011	.757	1.321
AGE	-.010	.003	-.318	-1.139	.279	.807	1.239
PPS	.436	.134	.590	3.241	.006	.849	1.178

a. Dependent Variable: Initial Return

Pengujian yang pertama dilakukan pada variabel ROA diperoleh angka t hitung sebesar 2,344 > t tabel sebesar 2,160. Nilai sig ROA 0,036 < 0,05, hal tersebut menandakan bahwa variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Pengujian yang kedua dilakukan pada variabel DER diperoleh angka t hitung sebesar 2,946 > t tabel sebesar 2,160. Nilai sig DER 0,011 < 0,05 hal tersebut menandakan bahwa variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Pengujian yang ketiga dilakukan pada variabel AGE diperoleh angka t hitung sebesar 1,139 < t tabel 2,160. Nilai sig

AGE  $0,279 > 0,05$  hal tersebut menandakan bahwa variable AGE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Pengujian yang keempat dilakukan pada variable PPS diperoleh angka t hitung sebesar  $3,241 > t$  tabel  $2,160$ . Nilai sig PPS  $0,006 < 0,05$  hal tersebut menandakan bahwa variable PPS berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

## 2. Uji Hipotesis Simultan (Uji- F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh serentak terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA, apabila nilai *sig.* lebih kecil dari  $0,05$  ( $sig. > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen secara simultan.

Tabel 4.10  
ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	.461	4	.115	5.626	.007 <sup>a</sup>
Residual	.267	13	.021		
Total	.728	17			

a. Predictors: (Constant), PPS, AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Initial Return

Berdasarkan tabel hasil uji F diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,007$  lebih kecil dari nilai derajat kepercayaan sebesar  $0,05$  dan dengan derajat kebebasan (df)  $n-k-1$  ( $n$  adalah jumlah sampel,  $k$  adalah jumlah variabel independent) atau  $18-4-1=13$  dengan taraf signifikansi  $5\%$  dapat diketahui bahwa  $F_{tabel}$  sebesar  $4,667$ . Jadi  $F_{hitung}$  ( $5,626$ ) lebih besar dari  $F_{tabel}$  ( $4,667$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti bahwa semua variabel-variabel independen

(ROA ,DER, AGE, PPS) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Initial Return*).

### 3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ini, bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Apakah kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas atau variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Nilai *R-Square* dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai *R-Square* berkisar antara 0 sampai 1. Berikut hasil koefisien diterminasi.

Tabel 4.11

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 <sup>a</sup>	.634	.521	.143194	1.869

a. Predictors: (Constant), PPS, AGE, ROA, DER

Berdasarkan data tabel di atas, nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,634 maka dapat dikatakan baik, karena lebih dari 0,5. Hal ini berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 63,4%, sedangkan sisanya 36,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dan yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

### 4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen (ROA ,DER, AGE, PPS) dengan variabel dependen (*initial return*) dinyatakan dengan persamaan model regresi, yaitu :

Tabel 4.12  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.104		15.246	.000		
ROA	-.601	.257	-.424	-2.344	.036	.861	1.162
DER	-.079	.027	-.568	-2.946	.011	.757	1.321
AGE	-.010	.003	-.318	-1.139	.279	.807	1.239
PPS	.436	.134	.590	3.241	.006	.849	1.178

a. Dependent Variable: Initial Return

Dalam tabel diatas, dapat dimasukkan ke dalam rumus regresi sebagai berikut :

$$IR = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Maka,

$$IR = 1,583 - 0,601 X_1 - 0,079 X_2 - 0,010 X_3 + 0,436 X_4 + \epsilon$$

Keterangan:

IR : Initial Return

$\alpha$  : Konstanta

$X_1$  : Return on Asset (ROA)

$X_2$  : Financial Leverage (DER)

$X_3$  : Umur Perusahaan (AGE)

$X_4$  : Persentase Penawaran Saham (PPS)

$\beta_1$  : koefisien regresi *Return On Aset* (ROA)

$\beta_2$  : koefisien regresi *Financial Leverage*

$\beta_3$  : koefisien regresi Umur Perusahaan

$\beta_4$  : koefisien regresi Persentase Penawaran Saham

$\epsilon$  : *error term*



Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan sebagai berikut:

1. Koefisien konstan berdasarkan hasil regresi adalah 1,583 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, AGE, dan PPS dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai perusahaan akan sebesar 1,583.
2. Koefisien regresi ROA sebesar -0,601 dengan nilai negatif. Hal ini menunjukkan jika nilai ROA perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,601 satuan.
3. Koefisien regresi DER sebesar -0,079 dengan nilai negatif. Hal ini menunjukkan jika nilai DER perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,079 satuan.
4. Koefisien regresi AGE sebesar -0,010 dengan nilai negatif. Hal ini menunjukkan jika nilai AGE perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *initial return* akan mengalami penurunan sebesar 0,010 satuan.
5. Koefisien regresi PPS sebesar 0,436 dengan nilai positif. Hal ini menunjukkan jika nilai PPS perusahaan ditingkatkan sebesar satu satuan, maka nilai *initial return* akan mengalami penambahan sebesar 0,436 satuan.

## E. Pembahasan dan Analisis

### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang melakukan IPO

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,036 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,344 > 2,160$ ). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Sarma Uli Irawati yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

*Return On Asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi sehingga menghasilkan laba perusahaan. Menurut Kim et al menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpriced*. Hal ini memungkinkan investor untuk mendapatkan return awal atau *initial return* semakin rendah. Arah ROA yang berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *initial return*. Prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Andhi Wijayanto (2010) dan Sri Trisnaningsih (2005) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

## **2. Pengaruh Financial Leverage (DER) Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang melakukan IPO**

Berdasarkan hasil uji statistik  $t$  diketahui bahwa variabel financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabel ( $2,946 > 2,160$ ). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eliya Isfaatun dan Atika Jauharita Hatta (2010) dan Sarma Uli Irawati (2009) yang menyatakan bahwa Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Menurut Kim et

al. , financial leverage yang tinggi menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Jika semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan, maka *initial return*-nya semakin besar. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi financial leverage.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa informasi financial leverage yang terdapat di prospektus dijadikan bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Benny Kurniawan dan Andhi Wijayanto yang menunjukkan bahwa Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

### **3. Pengaruh Umur Perusahaan (AGE) Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang melakukan IPO**

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,279 yang lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ( $1,139 < 2,160$ ). Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Like Stefi Gabriela (2013) dan Benny Kurniawan (2007) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*.

Menurut Chisty et Al, umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan bertahan dalam persaingan bisnis menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return*. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan saja tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat

kualitas suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya investor membeli saham tidak bergantung pada umur perusahaan tersebut.

Dalam suatu bisnis identik dengan persaingan, belum tentu perusahaan yang berumur lebih tua mempunyai prospek atau kinerja yang baik dan kondisi keuangan yang baik pula dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih tua. Kadang justru perusahaan yang berumur muda mempunyai kinerja dan kondisi keuangan yang baik. Menurut Venkatesh dan Neupane variable umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada pasar yang sedang bertumbuh dan berkembang, karena rata-rata perusahaan yang melakukan penawaran umum adalah perusahaan yang sedang berkembang.

#### **4. Pengaruh Persentase Penawaran Saham (PPS) Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang melakukan IPO**

Berdasarkan hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel persentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $3,241 > 2,160$ ). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Benny Kurniawan (2007) dan Sharralisa (2012) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*.

Menurut Carter et Al., menyatakan bahwa persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang.

Menurut Chisty et Al, Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan

memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar dan sebaliknya. Dengan demikian semakin besar prosentase penawaran saham maka semakin besar pengharapan investor untuk menerima *return*. Hal ini berarti kemungkinan *return* saham yang di terima oleh investor juga semakin tinggi.

Namun hasil ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Like Stefi Gabriela (2013) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

#### **5. Pengaruh Profitabilitas (ROA), Financial Leverage (DER), Umur Perusahaan (AGE), dan Persentase Penawaran Saham (PPS) Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan Yang melakukan IPO Secara Simultan**

Berdasarkan tabel hasil uji F diketahui bahwa variabel-variabel independen (ROA, DER, AGE, PPS) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Initial Return*). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari nilai derajat kepercayaan sebesar 0,05 dan nilai F hitung lebih besar dari F tabel ( $5,626 > 4,667$ ). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sharralisa yang menyatakan bahwa secara bersama-sama seluruh variabel *ROA*, *ROE*, *Financial Leverage*, Persentase penawaran saham, Reputasi *Underwriter*, reputasi Auditor dan umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Menurut Kim et al menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *initial return* atau *underpriced*. Menurut , semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *initial return* atau *underpriced*.

Menurut Kim et al. , financial leverage yang tinggi menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

Menurut Chisty et Al, umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

Menurut Carter et Al., menyatakan bahwa persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Meskipun terdapat beberapa perbedaan penelitian dengan teori-teori yang dikemukakan oleh peneliti terdahulu, namun hasil penelitian ini juga menguatkan kembali hasil penelitian terdahulu yang menemukan hubungan yang sama antar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap tingkat *initial return* atau *underpriced*.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Pada bagian ini penulis akan menarik suatu kesimpulan berdasarkan pada masalah yang telah dirumuskan pada bab satu dan juga berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dibahas pada bab lima dengan bantuan analisis regresi dan analisis statistik tersebut dilakukan dengan menggunakan analisis regresi dan korelasi linear sederhana berganda. Selain itu juga dilakukan suatu pengujian hipotesis dengan menggunakan alat uji F dan uji t. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh ROA terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari nilai t hitung 2,344 dengan nilai t tabel 2,160 dan nilai *p value* (sig) 0,036 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). Ini berarti t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,344 > 2,160$ ). Dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai t hitung pada variabel  $X_1$  (ROA) menghasilkan nilai terkecil dibanding variabel yang lain, artinya variabel ini mempunyai pengaruh kecil terhadap *initial return*.
2. Terdapat pengaruh DER terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari nilai t hitung 2,946 dengan nilai t tabel 2,160 dan nilai *p value* (sig) 0,011 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). Ini berarti t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,946 > 2,160$ ).
3. Tidak terdapat pengaruh AGE terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari nilai t hitung 1,139 dengan nilai t tabel 2,160 dan nilai *p value* (sig) 0,279 yang berada diatas 0,05 (tingkat signifikansi). Ini berarti t hitung lebih kecil dari t tabel ( $1,139 < 2,160$ ).
4. Terdapat pengaruh PPS terhadap *initial return*. Hal ini terlihat dari nilai t hitung 3,241 dengan nilai t tabel 2,160 dan nilai *p value* (sig) 0,006 yang berada dibawah 0,05 (tingkat signifikansi). Ini berarti t hitung lebih besar dari t tabel ( $3,241 > 2,160$ ). Dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa

nilai  $t$  hitung pada variabel  $X_1$  (PPS) menghasilkan nilai terbesar dibanding variabel yang lain, artinya variabel ini mempunyai pengaruh yang besar terhadap *initial return*.

5. Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan (Uji F) dimana  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti bahwa variabel-variabel independen (ROA, DER, AGE, PPS) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Initial Return*). Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari nilai derajat kepercayaan sebesar 0,05 dan juga  $F_{hitung}$  (5,626) lebih besar dari  $F_{tabel}$  (4,667) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.
6. Berdasarkan koefisien determinasi nilai dari  $R^2$  adalah 0,634 maka dapat dikatakan baik, karena lebih dari 0,5. Hal ini berarti variabel dependen (*Initial Return*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (ROA, DER, AGE, PPS) sebesar 63,4%, sedangkan sisanya 36,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dan yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

## B. Saran-Saran

Pada bagian akhir skripsi ini, penulis bermaksud untuk mengajukan beberapa saran yang berkaitan dengan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya. Saran-saran yang diajukan sebagai berikut :

1. Penelitian yang akan datang diharapkan mengambil jangka waktu penelitian yang lebih panjang sehingga dapat dilihat pengaruh variabel akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sehingga hasil penelitian lebih valid.
2. Menambahkan variabel informasi akuntansi dan non akuntansi lainnya yang ada di prospektus perusahaan dan variabel lainnya yang mencerminkan kondisi makro, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kondisi pasar dan sebagainya.



3. Para investor dalam membeli saham IPO ada baiknya jika lebih memperhatikan faktor-faktor yang secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*.

### C. Penutup

Alhamdulillah segala puji bagi Allah atas rahmat dan karunia-Nya peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014”.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang konstruktif sangat peneliti harapkan sebagai bahan pertimbangan ke arah kreatif berikutnya. Peneliti berharap semoga laporan ini dapat memberikan manfaat bagi peneliti khususnya dan para pembaca pada umumnya.

Akhirnya peneliti menyampaikan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan memberikan dorongan / sumbangsinya baik pikiran, waktu serta materi dalam menyelesaikan penelitian ini, semoga senantiasa mendapat pahala dan balasan kebaikan yang berlipat ganda dari Allah SWT, *Aamiin Ya Robbal Alaamiin..*

## DAFTAR PUSTAKA

Ade Purbarangga dan Etna Nur Afri Yuyetta, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana*, Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Vol.2, No.3, Semarang: Universitas Diponegoro, 2013.

Ahmad Supriyadi, *Pasar Modal Syariah Di Indonesia: Menggagas Pasar Modal Syariah Dari Aspek Praktik*, STAIN Kudus, Kudus, 2009.

Andhi Wijayanto, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage dan Procced Terhadap Initial Return*, JDM Vol. 1, No. 1, 2010.

Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, 1990.

Benny Kurniawan, *Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return 7 Hari setelah Initial Public Offering (IPO)*, Semarang :Universitas Diponegoro, 2007.

Brealey,Myres & Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Kelima, Jilid 1, Alih Bahasa oleh : Yelvi Andri Zaimur*, Erlangga, Jakarta , 2006.

Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2006.

Carter R.B. and S. Manaster, *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*, Journal of Financial, Vol. 45 pp. 1045-1067, 1990.

Carter R.B, Dark F.H. and Singh Ajai K, *Underwriter Reputation, Initial Return, and the Long-Run Performance of IPO Stocks*, Journal of Finance, Vol. LIII, No 1, 1998.

Christy M.I. Hasan and S.D. Smith, *A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offering*, Journal of Business Financial and Accounting. Pp. 905-914, 1996.

Dr. H. Veithzal Rivai. dkk, *Financial Institution Management*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013.

Dr. Venkatesh S. and Neupane S, *Does Ownership Structure Effect IPO Underpricing: Evidence from Thai IPOs*, school of Management, Asian Institute of Technology, bangkok, Thailand.

Hendri Tanjung dan Abrista Devi, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*, Gramata Publishing, Jakarta , 2013.

Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2001.

Ingrid Tan, *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah*, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, 2009.

Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana Dan Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2010.

Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2000.

Kanisius, *Portofolio dan Investasi*, Kanisius (Anggota IKAPI), Yogyakarta, 2010.

Kharia Amalia Fachrudin, *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*, USU Press, Medan, 2008.

Kim, Jeong Bon, I. Krsky, and J. Lee, *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*, Journal of Business financial and Accounting, Vol. 20. No.2. pp. 195-211, 1993.

Kim Jeong Bon, I. Krsky, and J. Lee, *The Role of Financial Variables in The Pricing of Korean Initial Public Offering*, Pacific-Basin Finance Journal, Vol.3, pp. 449-464, 1998.

Like Stefi Gabriela, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering", FINESTA Vol. 1, No. 2, 2013.

Lydia Kurniawan, *Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi, Vol. 18 No. 3, 2014

Masrukhin, *Statistik Inferensial*, Media Ilmu Press, Kudus, 2009.

Mohamad Cholil, *Pasar Modal dan Analisis Investasi Portofolio*, Petraya Offset, Semarang, 2003.

Mohamad Muslich, *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan*, PT. Bumi Aksara, Jakarta, 1997.

Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.

Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2002.

R. Agus Sartono, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2000.

Sarma Uli Irawati, "*Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia*", Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, 2009.

Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2009

Sharralia, "*Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Ekek Indonesia*", Universitas Gunadarma, 2012.

Siti Amaroh, *Manajemen Keuangan*, STAIN Kudus, Kudus, 2008.

Sri Trisnaningsih, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, JAK Vol. 4, No. 2, 2005.

Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 1994.

Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*, Alfabeta, Bandung, 2013.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.

Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/informasi/bagiperusahaan/bagaimanamenjadiperusahaantercatat.aspx>, akses 5 Mei 2016

Saham Syariah, <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/tentangsyariah.aspx>, akses 5 Mei 2016

Prinsip-Prinsip Saham Syariah, <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/fatwadanlandasanhukum.aspx>, akses 5 Mei 2016

Indeks Saham Syariah Indonesia,  
<http://www.idx.co.id/id.id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx>, akses 5 Mei 2016

Saham IPO, <http://www.e-bursa.com/idx/ipo/stok/historicalipo.aspx>,  
akses 23 September 2015

Data Harga Saham Harian,  
<http://www.yahoofinance.com/bei/summaries/historical/price.aspx>, akses 15 April  
2016

Data Harga Saham Harian,  
<http://duniainvestasi.com/bei/summaries/historicalprice.aspx>, akses 15 April 2016





# Lampiran-Lampiran

## DATA PERUSAHAAN

IPO Tahun 2012

No	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan	Saham
1.	PADI	Minna Padi Investama Tbk	09/01/2012	2827000000
2.	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	12/01/2012	5359280000
3.	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	01/02/2012	1000000000
4.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10/04/2012	8804280000
5.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	07/06/2012	1564490000
6.	TRIS	Trisula International Tbk	28/06/2012	1000000000
7.	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	05/07/2012	2272500000
8.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	06/07/2012	2012490000
9.	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	09/07/2012	1412780000
10.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	10/07/2012	1550000000
11.	GLOB	Global Teleshop Tbk	10/07/2012	1111110000
12.	GAMA	Gading Development Tbk	11/07/2012	10005000000
13.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	12/07/2012	14917700000
14.	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	31/08/2012	1028310000
15.	NIRO	Nirvana Development Tbk	13/09/2012	18000000000
16.	SKBM	Sekar Bumi Tbk	28/09/2012	9370000000
17.	PALM	Provident Agro Tbk	08/10/2012	4927990000
18.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11/10/2012	2350000000
19.	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	02/11/2012	2145600000
20.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	08/11/2012	2617000000
21.	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	12/11/2012	3391500000
22.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18/12/2012	2100000000
23.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	19/12/2012	3082315000

IPO 2013

No	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan	Saham
1.	BBR M	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	09/01/2013	5367000000
2.	HOTL	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	10/01/2013	3550000000
3.	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	11/01/2013	1180000000
4.	MAG P	PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	16/01/2013	9000000000
5.	TPMA	PT Trans Tower Marine Tbk	20/02/2013	2633000000
6.	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	22/02/2013	7186000000

		Tbk		
7.	DYAN	PT Dyandra Media International Tbk	25/03/2013	4273000000
8.	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	08/05/2013	3335000000
9.	NOBU	PT Bank Nationalnobu Tbk	20/05/2013	4268000000
10.	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	29/05/2013	4463000000
11.	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013	2120000000
12.	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	17/06/2013	18593000000
13.	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	24/06/2013	500000000
14.	SRTG	PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk	26/06/2013	2713000000
15.	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk	27/06/2013	2496000000
16.	SMBR	PT. Seman Baturaja Tbk	28/06/2013	9838000000
17.	ECII	PT. Electronic City Indonesia Tbk	03/07/2013	1334000000
18.	BBMD	PT. Bank Mestika Dharma Tbk	08/07/2013	4049000000
19.	MLPT	PT. Multipolar Technology Tbk	08/07/2013	1875000000
20.	VICO	PT. Victoria Investama Tbk	08/07/2013	7742000000
21.	CPGT	PT. Cipagati Citra Graha Tbk	09/07/2013	3972000000
22.	NAGA	PT. Bank Mintraniaga Tbk	09/07/2013	1613000000
23.	BMAS	PT. Bank Maspion Indonesia Tbk	11/07/2013	3812000000
24.	SILO	PT. Siloam International Hospitals Tbk	12/09/2013	1156000000
25.	APII	PT. Arita Prima Indonesia Tbk	30/10/2013	1076000000
26.	KRAH	PT. Grand Kartech Tbk	08/11/2013	971000000
27.	IMJS	PT. Indomobil Multi Jasa Tbk	10/12/2013	4325000000
28.	LEAD	PT. Logindo Samudramakmur Tbk	11/12/2013	2577000000
29.	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013	9525000000
30.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013	15000000000

IPO 2014

No	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan	Saham
1.	PNBS	PT. Bank Panin Syariah Tbk	15/01/2014	
2.	ASMI	PT. Asuransi Mitra Maparya Tbk	16/01/2014	1388900000
3.	BINA	PT. Bank Ina Perdana Tbk	16/01/2014	520.000.000
4.	CANI	PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk	16/01/2014	
5.	TALF	PT. Tunas Alfin Tbk	17/01/2014	
6.	BALI	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk	13/03/2014	597800000
7.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	8/04/2014	8715466600
8.	BLTZ	PT. Graha Layar Prima Tbk	10/04/2014	337657532



9.	MDIA	PT. Intermedia Capital Indonesia Tbk	11/04/2014	3921553840
10.	LRNA	PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk	15/04/2014	
11.	DAJK	PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14/05/2014	2500000000
12.	LINK	PT. Link Net Tbk	2/06/2014	3042649384
13.	CINT	PT. Chitose International Tbk	27/06/2014	1000000000
14.	MGN A	PT. Magna Finance Tbk	7/07/2014	1000000000
15.	BPII	PT. Batavia Prosperindo International Tbk	8/07/2014	514010900
16.	MBAP	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk	10/07/2014	1227271952
17.	TARA	PT. Sitara Propertindo Tbk	11/07/2014	10010000000
18.	DNAR	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk	11/07/2014	2227500000
19.	BIRD	PT. Blue Bird Tbk	5/11/2014	376500000
20.	SOCI	PT. Soechi Lines Tbk	3/12/2014	1059000000
21.	IMPC	PT. Impact Pratama Industri Tbk	17/12/2014	150050000
22.	AGRS	PT. Bank Agris Tbk	22/12/2014	900000000
23.	IBFN	PT. Intan Baruprana Finance Tbk	22/12/2014	668000000
24.	GOLL	PT. Golden Plantation Tbk	23/12/2014	800000000

Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2012

No	Kode	Nama
1.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
2.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
3.	TRIS	Trisula International Tbk
4.	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
5.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
6.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
7.	GAMA	Gading Development Tbk
8.	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk
9.	NIRO	Nirvana Development Tbk
10.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
11.	BSSR	Baramulti suksessarana Tbk
12.	ESSA	Surya Essa Perkasa Tbk

Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2013

No	Kode	Nama
1.	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
2.	DYAN	Dyanda Media International Tbk
3.	ACST	Acset Indonusa Tbk
4.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk

5.	SMBR	Semen Baturaja Tbk
6.	MLPT	Multipolar Technology Tbk
7.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
8.	APII	Arita Prima Indonesia Tbk
9.	KRAH	Grand Kartech Tbk
10.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
11.	SIDO	Indusrti Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

## Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2014

No	Kode	Nama
1.	GOLL	Golden Plantation Tbk
2.	CINT	Chitose International Tbk
3.	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk
4.	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk
5.	MDIA	Intermedia Capital Indonesia Tbk
6.	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk
7.	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk
8.	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk
9.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Daftar Sampel Perusahaan dan Tingkat *Initial Return*

No	Kode	Nama	Offer Price	Close Price	<i>Initial Return</i>
1.	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk	610	910	49,18 %
2.	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	670	34,00 %
3.	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	460	15,00 %
4.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	11,84 %
5.	GAMA	Gading Development Tbk	105	178	69,52 %
6.	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	932	1398	50,00 %
7.	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	22,02 %
8.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	1900	1940	2,10 %
9.	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	112	1,81 %
10.	ACST	Acset Indonusa Tbk	2500	2825	13,00 %
11.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	850	1270	49,41 %
12.	SMBR	Semen Baturaja Tbk	560	570	1,78%
13.	KRAH	Grand Kartech Tbk	275	410	49,09 %
14.	SILO	Siloam Inteernational Hospitals Tbk	9000	9650	7,22%
15.	SIDO	Industri Jamu dan	580	700	20,68 %

		Farmasi sido Muncul Tbk			
16.	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	400	600	50,00 %
17.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760	28,81 %
18.	CINT	Chitose International Tbk	330	363	10,00 %

## Daftar Umur Perusahaan

No	Kode	Tahun Berdiri	Tahun Listing	Umur perusahaan
1.	ESSA	24/03/2006	01/02/2012	6
2.	RANC	28/05/1997	07/06/2012	15
3.	KOBX	28/09/2002	05/07/2012	10
4.	TOBA	03/08/2007	06/07/2012	5
5.	GAMA	18/12/2003	11/07/2012	9
6.	IBST	28/04/2006	31/12/2012	6
7.	NELY	05/02/1977	11/10/2012	35
8.	BSSR	31/10/1990	8/11/2012	22
9.	MAGP	13/04/2005	16/01/2013	8
10.	ACST	10/01/1995	24/06/2013	18
11.	NRCA	17/09/1975	27/06/2013	38
12.	SMBR	14/11/1974	28/06/2013	39
13.	KRAH	18/08/1990	08/11/2013	23
14.	SILO	03/08/1996	12/09/2013	17
15.	SIDO	18/03/1975	18/12/2013	38
16.	BALI	06/07/2006	13/03/2014	8
17.	WTON	11/03/1997	03/04/2014	17
18.	CINT	15/06/1978	27/06/2014	36

## Daftar ROA Perusahaan

No	Kode	Net Income After Tax (jt)	Total Assets (jt)	ROA
1.	ESSA	73.934	473.891	0,156
2.	RANC	19.117	426.913	0,044
3.	KOBX	79.946	1.120.440	0,071
4.	TOBA	1.037	2.051	0,505
5.	GAMA	4.004	1.041.748	0,003
6.	IBST	268.676	1.825.919	0,147
7.	NELY	18.959	315.309	0,060
8.	BSSR	7.051	110.073	0,064
9.	MAGP	1.515	896.405	0,001
10.	ACST	52.670	754.771	0,069
11.	NRCA	91.863	835.886	0,109
12.	SMBR	298.512	1.198.586	0,249
13.	KRAH	3.277	268.257	0,012

14.	SILO	19.4	1.651.5	0,011
15.	SIDO	207.999	1.908.539	0,108
16.	BALI	53.042	586.190	0,090
17.	WTON	241.206	2.917.400	0,082
18.	CINT	124.204	262.915	0.472

## Daftar DER Perusahaan

No	Kode	Total Debt (jt)	Total Equity (jt)	DER
1.	ESSA	368.052	105.839	3,477
2.	RANC	257.276	169.637	1,516
3.	KOBX	912.689	207.751	4,393
4.	TOBA	1.506	544	0,002
5.	GAMA	421.271	620.477	0,678
6.	IBST	892.273	933.646	0,955
7.	NELY	68.831	246.478	0,279
8.	BSSR	81.282	28.790	2,823
9.	MAGP	371.171	525.234	0,706
10.	ACST	536.560	218.211	2,458
11.	NRCA	567.729	268.157	2,117
12.	SMBR	244.448	954.138	0,256
13.	KRAH	184.157	84.100	2,189
14.	SILO	1.389	261	0,005
15.	SIDO	326.189	1.582.350	0,206
16.	BALI	386.949	199.240	1,942
17.	WTON	2.187.382	730.017	2,996
18.	CINT	77.799	185.116	0,420




















































## Daftar PPS Perusahaan

No	Kode	Total Saham Beredar	Saham Yang Ditahan Pemilik	PPS
1.	ESSA	800.000.000	550.000.000	31,25 %
2.	RANC	1.564.487.500	1.251.590.000	20,00 %
3.	KOBX	2.272.500.000	2.000.000.000	12,00 %
4.	TOBA	3.987.509.000	1.801.810.000	54,81 %
5.	GAMA	10.005.000.000	6.005.000.000	39,98 %
6.	IBST	1.028.313.400	874.066.400	15,00 %
7.	NELY	2.350.000.000	2.000.000.000	14,90 %
8.	BSSR	2.616.500.000	2.355.000.000	10,00 %
9.	MAGP	6.000.000.000	10.000.000.000	66,66 %
10.	ACST	1.100.000.000	400.000.000	63,63 %
11.	NRCA	2.480.000.000	2.173.913.000	12,34 %
12.	SMBR	9.837.678.500	7.499.999.999	23,76 %
13.	KRAH	2.072.450.000	807.550.000	28,96 %

14.	SILO	1.162.750.000	1.000.000.000	13,99 %
15.	SIDO	15.000.000.000	13.500.000.000	10,00 %
16.	BALI	597.800.000	509.800.000	14,72 %
17.	WTON	8.715.466.600	6.670.000.000	23,46 %
18.	CINT	1.000.000.000	700.000.000	30,00 %



**REKAPAN DATA OFFER PRICE DAN CLOSE PRICE  
PERIODE TAHUN 2012-2014**

No	Kode	Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	
1	ESSA	1/2/2012	610	730	910	720	910	300	13,560,000	100,000	  
2	RANC	7/6/2012	500	610	700	520	670	170	83,815,500	1,820,500	  
3	KOBX	5/7/2012	400	440	480	420	460	60	105,901,500	8,381,000	  
4	TOBA	6/7/2012	1,900	2,125	2,200	1,920	2,125	225	13,563,000	-984,500	  
5	GAMA	11/7/2012	105	150	178	140	178	73	354,614,000	0	  
6	IBST	31/8/2012	932	1,165	1,398	1,165	1,398	466	1,157,000	0	  
7	NELY	11/10/2012	168	245	245	180	205	37	221,893,000	-34,694,500	  
8	ACST	24/6/2013	2,500	2,600	3,025	2,500	2,825	325	51,303,500	1,470,000	  
9	NRCA	27/6/2013	850	1,000	1,270	1,000	1,270	420	110,025,000	8,705,000	  
10	SMBR	28/6/2013	560	700	700	570	570	10	286,006,500	-43,479,000	  
11	KRAH	8/11/2013	275	375	410	375	410	135	437,000	0	  
12	SILO	12/9/2013	9,000	9,500	9,650	9,050	9,650	650	15,732,500	1,852,500	  
13	SIDO	18/12/2013	580	680	720	640	700	120	360,731,500	23,409,500	  
14	BALI	12/3/2014	400	585	600	585	600	200	52,000	0	  
15	WTON	3/4/2014	590	770	885	695	760	170	700,977,000	-65,169,200	        

16	CINT	27/6/2014	330	367	387	350	363	33	30,869,700	52,081,200
17	MAGP	16/01/2013	110	112	112	84	112	2	513,248,500	-107,282,200
18	BSSR	8/11/2012	1900	1900	1960	1850	1940	40	11,438,000	0











**REKAPAN DATA INITIAL RETURN  
PERIODE 2012 - 2014**

NO	KODE	NAMA	OFFER PRICE	CLOSE PRICE	INITIAL RETURN
1	ESSA	Surya Essa Perkasa Tbk	610	910	0,491803279
2	RANC	Supra Boga Lestari Tbk	500	670	0,34
3	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk	400	460	0,15
4	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	1900	2125	0,118421053
5	GAMA	Gading Development Tbk	105	178	0,695238095
6	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	932	1398	0,5
7	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	168	205	0,220238095
8	ACST	Acset Indonusa Tbk	2500	2825	0,13
9	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	850	1270	0,494117647
10	SMBR	Semen Baturaja Tbk	560	570	0,017857143
11	KRAH	Grand Kartech Tbk	275	410	0,490909091
12	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	9000	9650	0,072222222
13	SIDO	Industri Jamu dan farmasi Sido Muncul Tbk	580	700	0,206896552
14	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	400	600	0,5
15	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	590	760	0,288135593
16	CINT	Chitose International Tbk	330	363	0,1
17	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	112	0,018181818
18	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	1900	1940	0,021052632











REKAPAN OFFER PRICE DAN CLOSE PRICE  
PERIODE TAHUN 2012-2014





**ESSA (Surya Esa Perkasa Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
1/2/2012	610	730	910	720	910	300	13,560,000	100,000	   
2/2/2012	910	1,030	1,130	1,000	1,030	120	12,913,500	0	   



**RANC (Supra Boga Lestari Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
7/6/2012	500	610	700	520	670	170	83,815,500	1,820,500	   
8/6/2012	670	660	670	600	610	60	13,837,500	-12,500	   



**KOBX (Kobexindo Tractors Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
5/7/2012	400	440	480	420	460	60	105,901,500	8,381,000	   



**TOBA (Toba Bara Sejahtera Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	 Detail
6/7/2012	1,900	2,125	2,200	1,920	2,125	225	13,563,000	-984,500	



**GAMA (Gading Development Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	 Detail
11/7/2012	105	150	178	140	178	73	354,614,000	0	



**IBST (Inti Bangun Sejahtera Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	 Detail
31-08-2012	932	1,165	1,398	1,165	1,398	466	1,157,000	0	


**NELY (Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	 Detail
11/10/2012	168	245	245	180	205	37	221,893,000	-34,694,500	


**BSSR (Baramulti Suksessarana Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	 Detail
8/11/2012	1,900	1,900	1,960	1,850	1,940	40	11,438,000	0	


**MAGP (Multi Agro Gemilang Plantation Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
16-01-2013	110	112	112	84	112	2	513,248,500	107,282,000	


**ACST (Acset Indonusa Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
24-06-2013	2,500	2,600	3,025	2,500	2,825	325	51,303,500	1,470,000	


**NRCA (Nusa Raya Cipta Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
27-06-2013	850	1,000	1,270	1,000	1,270	420	110,025,000	8,705,000	





**SMBR (Semen Baturaja Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
28-06-2013	560	700	700	570	570	10	286,006,500	-43,479,000	





**KRAH (Grand Kartech Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
8/11/2013	275	375	410	375	410	135	437,000	0	

**SILO (Siloam International Hospitals Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
12/9/2013	9,000	9,500	9,650	9,050	9,650	650	15,732,500	1,852,500	   





**SIDO (Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
18-12-2013	580	680	720	640	700	120	360,731,500	23,409,500	   





**BALI (Bali Towerindo Tbk)**

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
13-Mar-14	400	600	585	600	52,000	110,14

**WTON (Wijaya Karya Beton Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
8/4/2014	590	770	885	695	760	170	700,977,000	65,169,200	   

**CINT (Chitose International Tbk)**

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.	Detail
27-06-2014	330	367	387	350	363	33	30,869,700	52,081,200	   



Tabel statistik deskriptiv

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
ROA	18	.001	.505	2.256	.12533	.145913	.021
DER	18	.206	5.321	35.500	1.97222	1.493347	2.230
AGE	18	5	39	350	19.44	12.533	157.085
PPS	18	-.667	.636	3.842	.21345	.280423	.079
Initial Return	18	1.017	1.695	22.461	1.24782	.206934	.043
Valid N (listwise)	18						

Tabel Uji Normalitas

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LNROA	.149	18	.200*	.932	18	.208
DER	.175	18	.153	.915	18	.106
AGE	.171	18	.172	.860	18	.012
LNPPS	.191	18	.082	.906	18	.072
Initial Return	.191	18	.082	.868	18	.017

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

Tabel uji Auto Korelasi

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 <sup>a</sup>	.634	.521	.143194	1.869

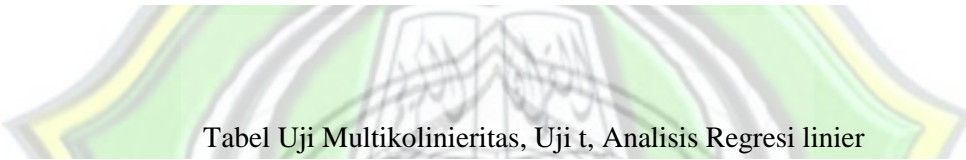
a. Predictors: (Constant), PPS, AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Initial Return

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.104		15.246	.000		
ROA	-.601	.257	-.424	-2.344	.036	.861	1.162
DER	-.079	.027	-.568	-2.946	.011	.757	1.321
AGE	-.010	.003	-.318	-1.139	.279	.807	1.239
PPS	.436	.134	.590	3.241	.006	.849	1.178

a. Dependent Variable: Initial Return



Tabel Uji Multikolinieritas, Uji t, Analisis Regresi linier

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.583	.104		15.246	.000		
ROA	-.601	.257	-.424	-2.344	.036	.861	1.162
DER	-.079	.027	-.568	-2.946	.011	.757	1.321
AGE	-.010	.003	-.318	-1.139	.279	.807	1.239
PPS	.436	.134	.590	3.241	.006	.849	1.178

a. Dependent Variable: Initial Return

Tabel uji heteroskedastisitas

**Correlations**

			ROA	DER	AGE	PPS	Unstandardized Predicted Value
Spearman's rho	ROA	Correlation Coefficient	1.000	-.088	.046	.226	-.259
		Sig. (2-tailed)	.	.729	.858	.367	.299
		N	18	18	18	18	18
	DER	Correlation Coefficient	-.088	1.000	-.408	.040	-.038
		Sig. (2-tailed)	.729	.	.092	.874	.880
		N	18	18	18	18	18
	AGE	Correlation Coefficient	.046	-.408	1.000	-.119	-.485*
		Sig. (2-tailed)	.858	.092	.	.638	.041
		N	18	18	18	18	18
	PPS	Correlation Coefficient	.226	.040	-.119	1.000	.567*
		Sig. (2-tailed)	.367	.874	.638	.	.014
		N	18	18	18	18	18
Unstandardized Predicted Value	Correlation Coefficient	-.259	-.038	-.485*	.567*	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.299	.880	.051	.054	.	
	N	18	18	18	18	18	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).



Tabel Uji F  
ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.461	4	.115	5.626	.007 <sup>a</sup>
Residual	.267	13	.021		
Total	.728	17			

a. Predictors: (Constant), PPS, AGE, ROA, DER

b. Dependent Variable: Initial return

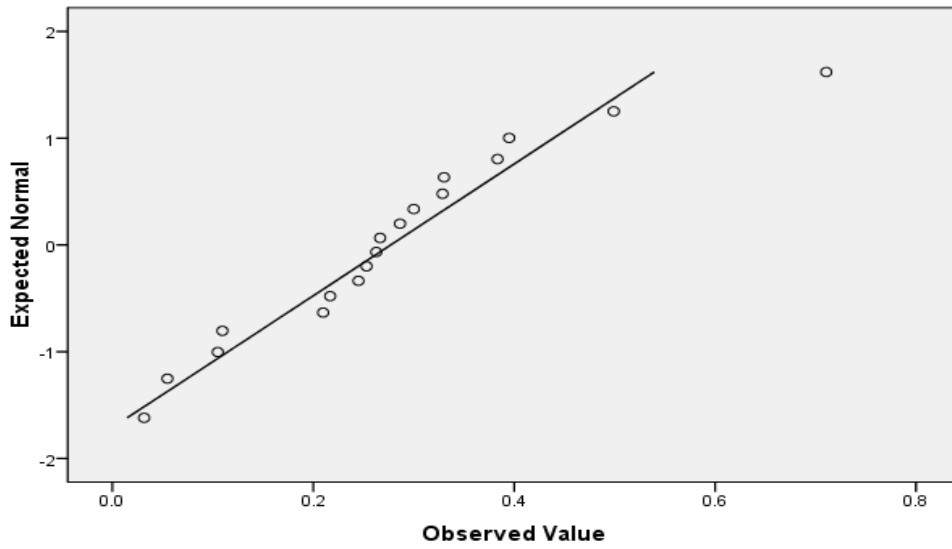
Tabel Uji normalitas Skewness

Statistics

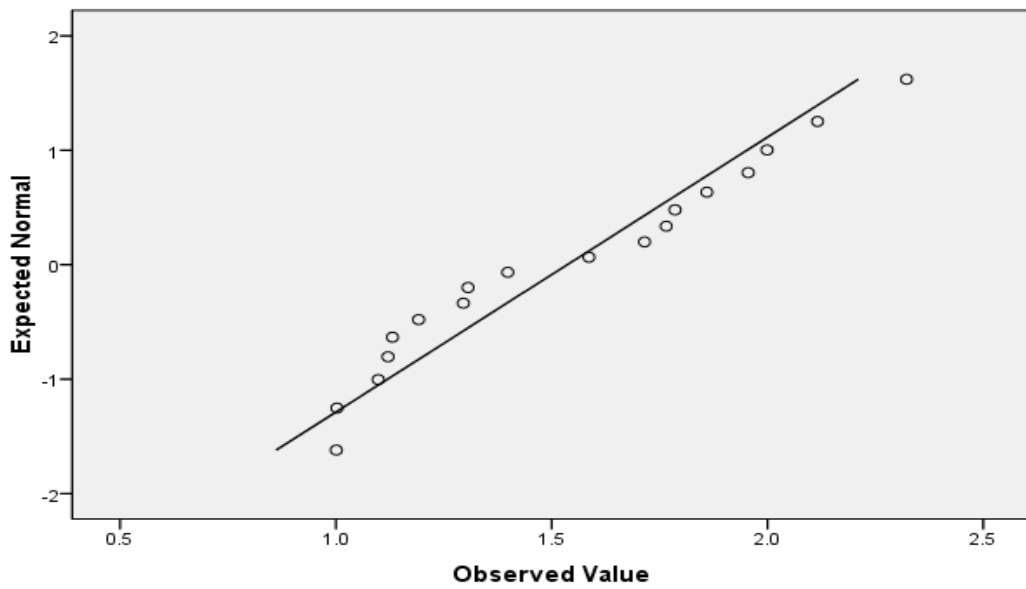
	LNROA	DER	AGE	LNPPS	Initial Return
N Valid	18	18	18	18	18
Missing	0	0	0	0	0
Mean	.2771	1.52322	19.39	-1.4600	.24517
Median	.2646	1.23550	17.00	-1.5309	.20800
Mode	.03 <sup>a</sup>	.002 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>	-2.30	.500
Std. Deviation	.16197	1.332552E0	12.524	.65894	.179977
Variance	.026	1.776	156.840	.434	.032
Skewness	.925	.613	.542	.401	.421
Std. Error of Skewness	.536	.536	.536	.536	.536
Kurtosis	1.973	-.628	-1.281	-1.259	-1.391
Std. Error of Kurtosis	1.038	1.038	1.038	1.038	1.038
Minimum	.03	.002	5	-2.30	.017
Maximum	.71	4.393	39	-.42	.500
Sum	4.99	27.418	349	-26.28	4.413

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

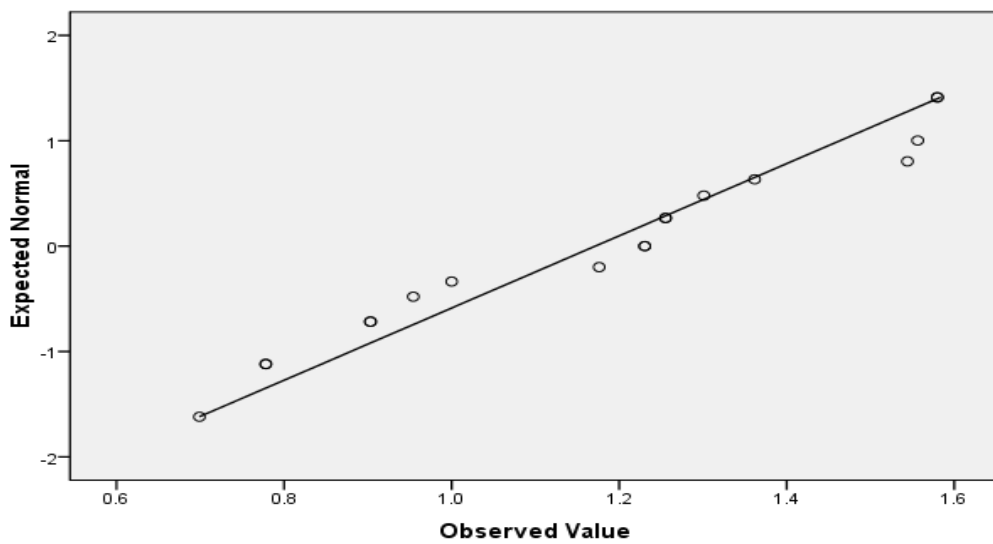
Normal Q-Q Plot of LNROA



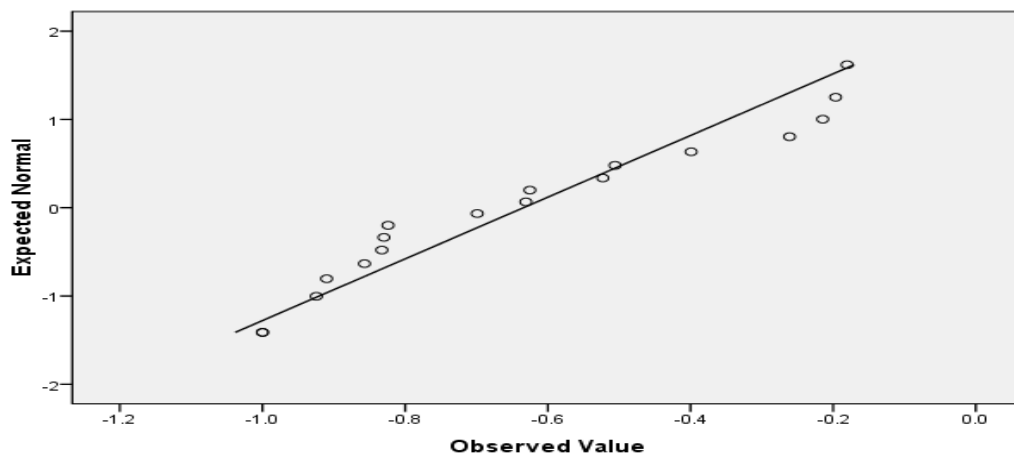
Normal Q-Q Plot of DER



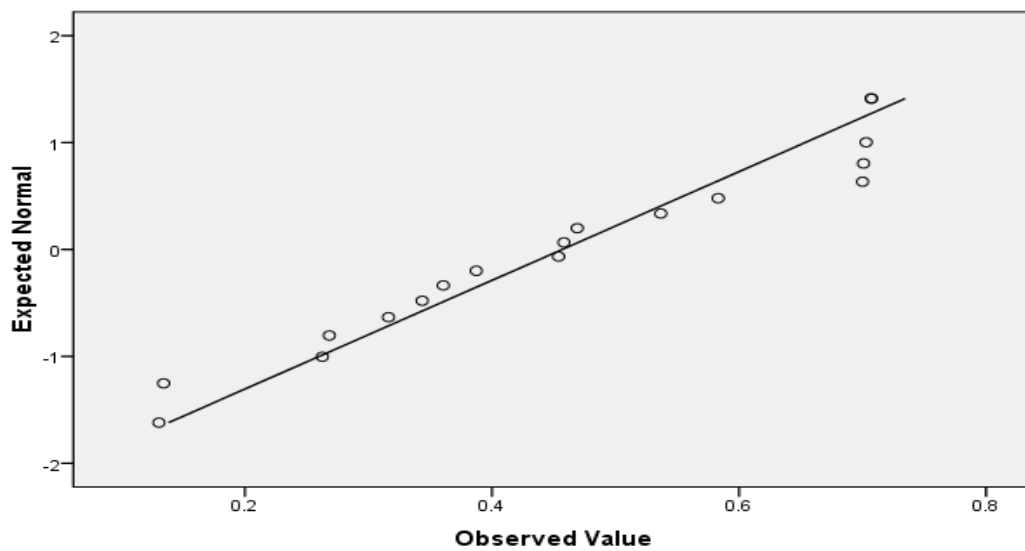
Normal Q-Q Plot of AGE



Normal Q-Q Plot of LNPPS

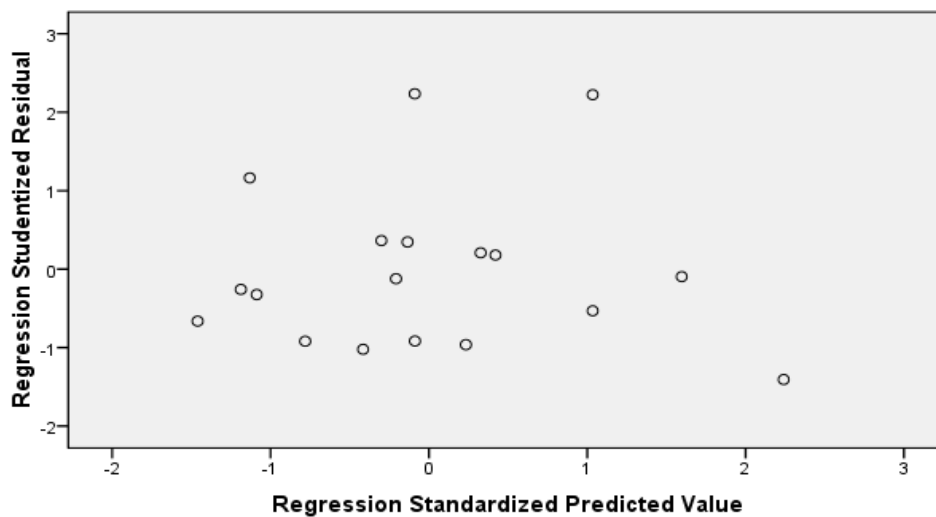


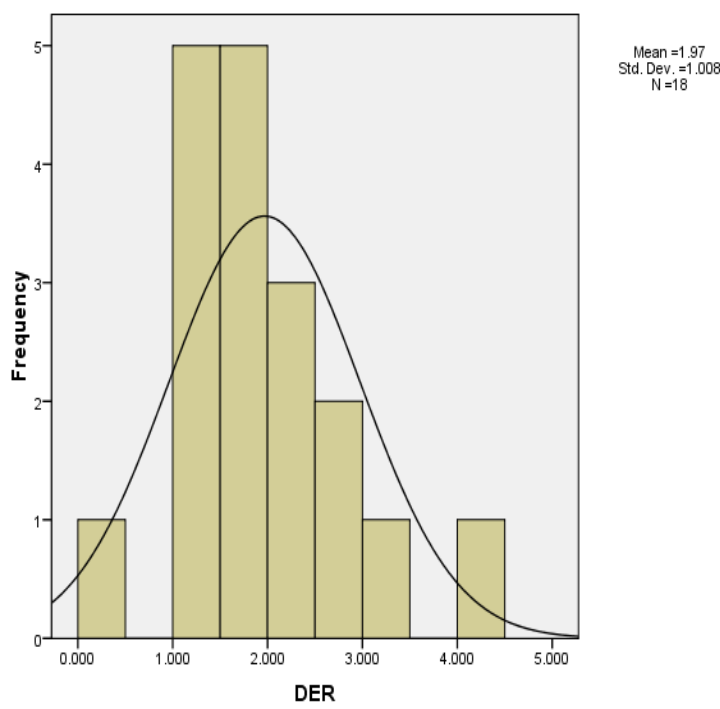
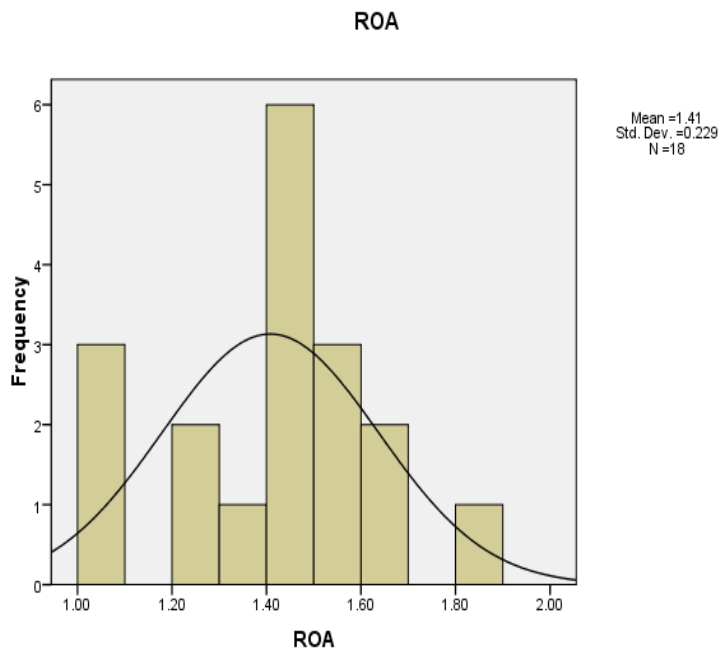
Normal Q-Q Plot of LNIR

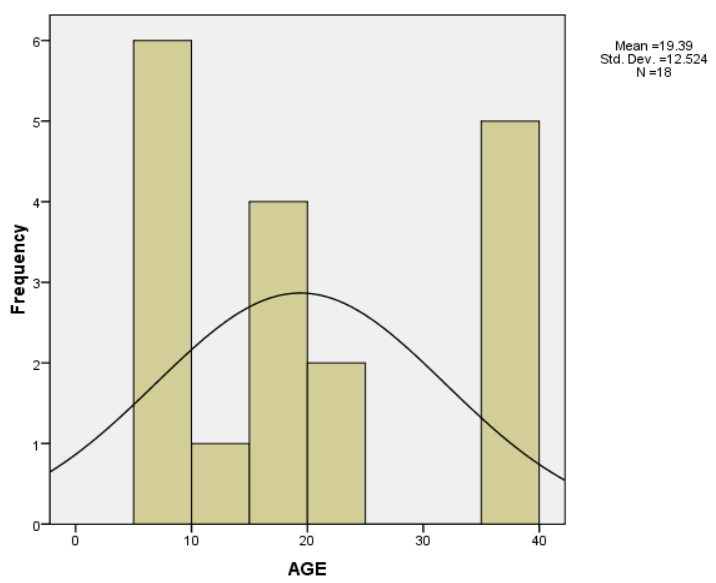
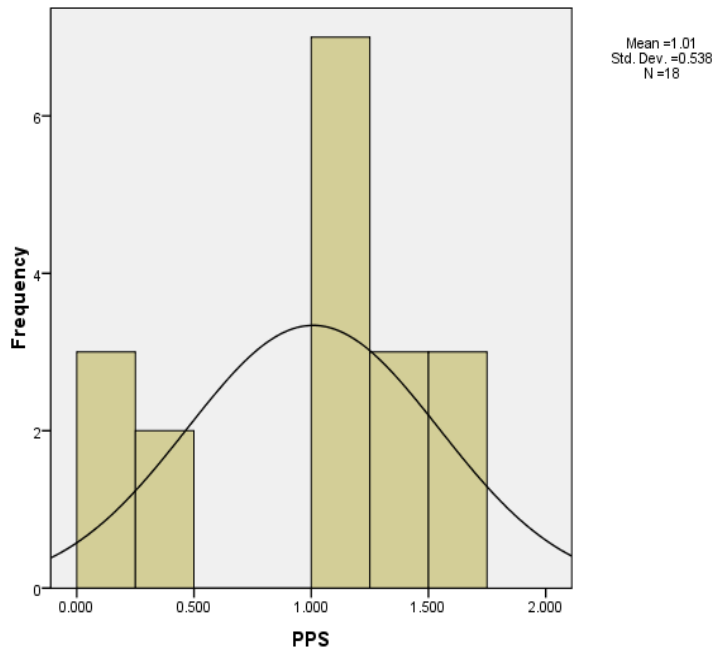


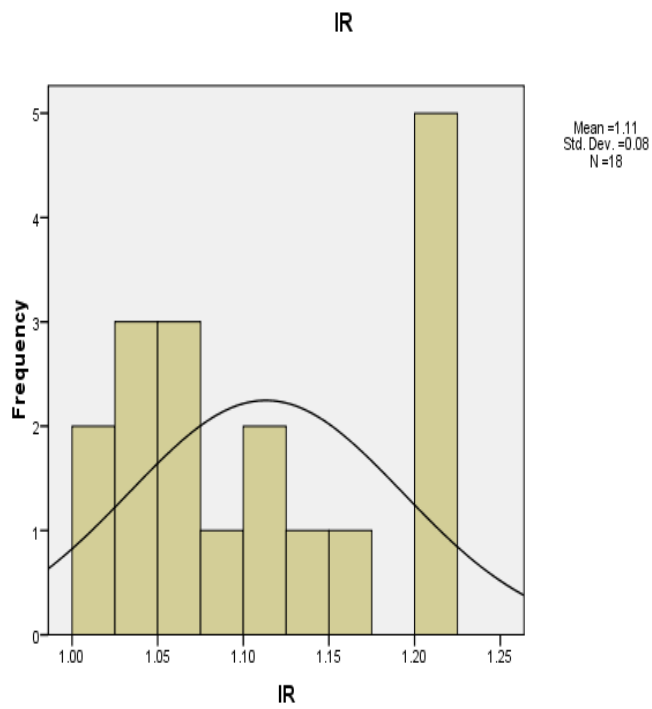
Scatterplot

Dependent Variable: Initial Return











**OSPEK 2011  
STAIN KUDUS**

**PANITIA ORIENTASI STUDI DAN PENGENALAN KAMPUS  
(OSPEK) 2011**

*"Membentuk Karakteristik Pergerakan Mahasiswa Islam  
Bernalar Kritis, Berjiwa Transformatif"*

**STAIN KUDUS**

**Sertifikat**

Nomor : 12/Pan.Ospek/BEM/Sti.11/VI/2011

Diberikan kepada :

Nama : **RETNO FEBRIANI**  
 Tempat, Tanggal Lahir : **KUDUS 06 FEBRUARI 1994**  
 Alamat : **Dae Krajan Rt.05 Rw.01 Bae Kudus**  
 NIM : **211093**  
 Jurusan : **Syariah (Ekonomi Islam)**

Yang telah berperan aktif dalam kegiatan Orientasi Studi dan Pengenalan Kampus (OSPEK) 2011 dengan tema  
 "Membentuk Karakteristik Pergerakan Mahasiswa Islam Bernalar Kritis, Berjiwa Transformatif", yang dilaksanakan  
 pada tanggal 25-28 Juli 2011 di Kampus Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Kudus,  
 sebagai : **PESERTA**



**Drs. H. YASIN, M.Ag.**  
NIP. 19560501 198803 1 002

**MUHAMMAD SAIG**  
NIM. 207035

**ZAENAL ARIFIN**  
NIM. 208017

**SYAIFULARIF**  
NIM. 109326





وزارة الشؤون الدينية  
الجامعة الإسلامية الحكومية بقدس  
وحدة تنفيذ التقنية للمركز اللغة

شارع جوغى غمبال رجا، ص، ب، ١٥٠ هاتف ٤٣٢٦٧٧-٢٩١ فاكس ٤٤١٦١٣-٢٩١. قس ٥٩٣٢٢

## شهادة

رقم : 2012 / 22 / Sti.11/B-V,ii/PP.00.9 /

تشهد مركز اللغة بالجامعة الإسلامية الحكومية بقدس بأن

الإسم : Retno Febriani

رقم الطالب/ة : 211093

قد شارك / ت فى التدريب اللغة العربية التى عقدت فى العام

الدراسي 2011/2012 بتقدير جيداً

26 Juni 2012

قدس

باسم رئيس الجامعة

رئيسة مركز اللغة

سني مفلحة الماجستير

رقم الموظفة : ١٩٧٤٠٨٢٠ ١٩٩٩٠٣٢٠٠١



MINISTRY OF RELIGIOUS AFFAIRS  
STATE COLLAGE OF ISLAMIC STUDIES KUDUS  
TECHNICAL IMPLEMENTER UNIT OF LANGUAGE CENTER

Conge Ngembalrejo Street PO. BOX. 51 Phone : (0291) 432677 Fax. 441613 Kudus 59322  
email : ubinsa@stainkudus.ac.id

## CERTIFICATE

Number : Sti.11/B-VI.ii/PP.009/ 47 / 2011

The undersigned, the chairperson of STAIN Kudus Language Center,  
declares that

NAME : Retno Febriani

STUDENT NUMBER : 211093

has earnestly participated in the English Practicum in the academic  
year<sup>2011/2012</sup> organized by STAIN Kudus Language Center  
for pre-Intermediate Level with the predicate

**Good**

Kudus, December 24<sup>th</sup> 2011

pp. Head

Chairperson of STAIN Kudus Language Center



**Siti Muflichah, M.Ag, M.Ed**

Off.Reg. Numb. 197408201999032001



KEMENTERIAN AGAMA  
SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI KUDUS  
PUSAT PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT  
Jl. Conge Ngembalrejo Kotak Pos 51 Telp. (0291) 432677,438818  
Fax. 441613 Kode Pos 59322 Kudus  
Email : [stain.kudus@yahoo.com](mailto:stain.kudus@yahoo.com); [kudus.stain@gmail.com](mailto:kudus.stain@gmail.com) Website : [www.stainkudus.ac.id](http://www.stainkudus.ac.id)

# PIAGAM

Nomor: Sti.11/B.V/PP.06/200/2015

Pusat Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (P3M)

Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Kudus menerangkan

bahwa:

Nama : Retno Febriani

NIM : 211093

Jurusan : S1/Syariah dan Ekonomi Islam/EI

Telah melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) Angkatan XXXV

Tahun 2015

Pada tanggal : 03 Maret s.d. 02 April 2015

Lokasi : Grobogan

Nilai : 4.00


Simbol : A

Predikat : Istimewa



Kudus, 15 April 2015

a.n. Ketua  
Kepala P3M

  
Ekawati Rahayu Ningsih, SH.,MM  
NIP.197401092005012002



**KEMENTERIAN AGAMA  
SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI KUDUS  
JURUSAN SYARIAH DAN EKONOMI ISLAM  
PRODI EKONOMI SYARIAH**

Jalan Conge Ngembalrejo Kotak Pos 51 Kudus 59322 Telepon (0291) 432677, 438818 Faximile 441613

Email : [Stain.kudus@yahoo.com](mailto:Stain.kudus@yahoo.com); [stainkudus@mail.com](mailto:stainkudus@mail.com); [kudus.stain@gmail.com](mailto:kudus.stain@gmail.com)  
Website : [www.stainkudus.ac.id](http://www.stainkudus.ac.id)

**DAFTAR ISIAN KEGIATAN KONSULTASI SKRIPSI**

Nama/NIM  
Pembimbing  
Judul Skripsi

Retno Febriani / 211093  
Tina Martini, SE, M.Si  
Analisis Pengaruh Informasi Prospectus Terhadap  
Initial Return Pada Perusahaan Yang ~~Daftar~~ Terdaftar  
di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2014

No	Tanggal	Uraian/Pembahasan	Tanda Tangan Pembimbing
1	6 Nop 2015	Konsultasi judul	
2	9 Nop '15	Penambahan var- non Akuntansi	
3	17 Nop '15	Analisis faktor pengaruh informasi prospectus	
4		terhadap Initial return pada perusahaan yang	
5		terdaftar di index saham syariah Indonesia	
6		(ISSI) periode 2012 - 2014	
7	7 Des' 2015	Bimbingan Bab I	
8			
9	16 Des '2015	Revisi Bab II (Non akt)	
10			
11	6 Jan 2016	Tambahan Teori Non akt = <del>umur</del> <sup>umur</sup> perush	
12		dan ukuran presentase penawaran	
13		Daftar nama perush ISSI	
14	19 Jan 2016	Purposive sampling, ditambahkan 1 kriteria:	
15		Perush yg mempublikasikan lap-Prospektus	
16		th 2012 - 2014 (18 perush)	
17	04 Februari '16	Lanjutkan ke bab IV	
18	01 Mart '16	Revisi Bab IV (pembahasan	
19	10 April '16	Revisi gambaran umum, deskripsi data	

Dikembalikan ke Jurusan Syariah dan Ekonomi Islam

Tanggal : .....  
Penerima : .....



**KEMENTERIAN AGAMA  
SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI KUDUS  
JURUSAN SYARIAH DAN EKONOMI ISLAM  
PRODI EKONOMI SYARIAH**

Jalan Conge Ngembalrejo Kotak Pos 51 Kudus 59322 Telepon (0291) 432677, 438818 Faximile 441613

Email : [Stain.kudus@yahoo.com](mailto:Stain.kudus@yahoo.com); [stainkudus@mail.com](mailto:stainkudus@mail.com); [kudus.stain@gmail.com](mailto:kudus.stain@gmail.com)  
Website : [www.stainkudus.ac.id](http://www.stainkudus.ac.id)

**DAFTAR ISIAN KEGIATAN KONSULTASI SKRIPSI**

Nama/NIM : Retno Febrini / 211093  
 Pembimbing : Tina Martini, SE, M.Si  
 Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Informasi Prospectus Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012 - 2014

No	Tanggal	Uraian/Pembahasan	Tanda Tangan Pembimbing
1	10 Mei 2016	Pelcapan data mentah, deskripsi data,	
2		gambaran umum	
3	03 Juni 2016	Ace Skripsi	
4			
5			
6			
7			
8			
9			
10			
11			
12			
13			
14			
15			
16			
17			
18			
19			
20			
21			

Dikembalikan ke Jurusan Syariah dan Ekonomi Islam

Tanggal : .....

Penerima : .....

## DAFTAR RIWAYAT PENDIDIKAN

### BIODATA DIRI

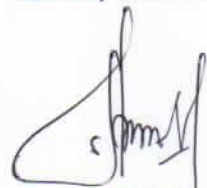
Nama : RETNO FEBRIANI  
Tempat/Tgl.Lahir : Kudus, 06 Februari 1994  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Alamat : Bae Krajan RT 05 RW 01 Bae Kudus

### RIWAYAT PENDIDIKAN

1. MI NU Khoiriyyah Bae Kudus, Lulus Tahun 2005
2. SMP 01 Bae Kudus, Lulus Tahun 2008
3. SMA 02 Bae Kudus, Lulus Tahun 2011
4. STAIN Kudus Jurusan Syariah Masuk Tahun 2011

Demikian daftar riwayat penulis yang dibuat dengan sebenar-benarnya, kepada yang berkepentingan harap menjadi maklum adanya.

Kudus, 16 Juni 2016



**Retno Febriani**  
NIM: 211093