

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan pada dasarnya pasti mempunyai tujuan untuk mengembangkan usahanya, memperoleh laba, dan juga berupaya agar perusahaan tersebut dapat mempertahankan eksistensinya di pasar. Dari kondisi bisnis yang terjadi, maka tentu perusahaan membutuhkan tambahan modal guna mencapai tujuan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan bisa memperoleh modal tambahan yang bersumber dari dana internal ataupun eksternal perusahaan. Alternatif pendanaan internal perusahaan pada umumnya menggunakan laba ditahan. Sedangkan, untuk sumber pendanaan eksternal perusahaan dapat diperoleh dari kreditur berupa hutang maupun yang bersifat penyertaan modal dalam bentuk saham (*equity*) (Nuryasinta & Haryanto 2017). Selain itu, sumber pendanaan dari luar perusahaan dapat dilakukan dengan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya kepada publik yang sering disebut dengan *go public*. Dalam tahap *go public*, sebelum saham diperjualbelikan di pasar sekunder (bursa efek), pertama-pertama saham perusahaan yang akan *go public* ditawarkan di pasar perdana. Kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran sekuritas berupa saham untuk dijual ke publik di pasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering* (IPO) (Marlina dkk, 2017).

*Initial Public Offering* (IPO) yaitu sebuah tindakan korporasi perusahaan dengan tujuan memperoleh dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan agar bisa tumbuh dan dikenal luas oleh publik atau bisa dibilang *going concern* (Adler, 2012 hlm.77). Menurut Aini (2013) transaksi penawaran umum perdana atau IPO dilakukan oleh emiten (perusahaan *go public*) untuk pertama kalinya dilaksanakan di pasar perdana (*primary market*) dengan tujuan agar perusahaan mendapatkan dana sebesar saham yang ditawarkan, kemudian diperjualbelikan di pasar sekunder (*secondary market*) yang bertujuan untuk menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor, sehingga investor yang ingin

menjual atau membeli sejumlah saham terlaksana. Adanya kegiatan IPO ini secara umum menjelaskan bahwa saham bukan milik perorangan lagi, melainkan sudah *go public*, yaitu bisa dimiliki oleh masyarakat. Menurut Adler (2012, hlm.78) dikatakan bahwa harga IPO pada awalnya ditentukan oleh perusahaan berdasarkan perhitungan sendiri dikarenakan informasi mengenai perusahaan hanya dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Tetapi, penetapan harga IPO kemudian dilakukan oleh perusahaan secara bersama-sama dengan perusahaan sekuritas yang bertugas menjadi penjamin penerbitan saham tersebut. Akibatnya, harga yang terbentuk itulah menjadi harga kesepakatan antara perusahaan dengan instansi sekuritas yang menerbitkan saham. Pentingnya menentukan harga saham perdana bagi perusahaan karena hal ini berkaitan dengan besarnya jumlah dana yang akan diterima emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh pihak *underwriter* (Saputra & Suaryana, 2016). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham.

Dalam penentuan harga IPO, sering terjadi perbedaan atau selisih harga saham di pasar perdana dengan di pasar sekunder (Sari & Isyuardhana, 2015). Saham dapat disebut mengalami *underpricing* jika harga saham pada saat IPO lebih rendah daripada harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder. Jika terjadi *underpricing*, maka investor memperoleh keuntungan berupa *initial return* (keuntungan awal), sedangkan bagi perusahaan sendiri tidak memperoleh keuntungan yang maksimal atau ingin dicapai. Sebaliknya, saham dikatakan *overpricing* apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada di pasar sekunder (Nadia & Daud, 2017). Namun, ketika saham *overpricing*, perusahaan pasti memperoleh keuntungan yang maksimal sementara bagi investor tidak memperoleh *return*.

Berikut ini daftar perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* dan *overpricing* yang disajikan berdasarkan data IPO pada tahun 2016-2017:

Tabel 1. Data IPO tahun 2016-2017

Tahun	Jumlah Perusahaan IPO	Jumlah Perusahaan yang Mengalami <i>Underpricing</i>	Jumlah Perusahaan yang Mengalami <i>Overpricing</i>
2016	15	14	1
2017	36	32	3
TOTAL	51	46	4

Sumber: www.idx.com, www.e-bursa.com

Dari data di atas dapat dilihat terdapat 51 perusahaan yang *listing* di BEI pada tahun 2016-2017. Berdasarkan data pada tabel tersebut juga terlihat bahwa *underpricing* terjadi pada sebagian besar perusahaan yang melakukan IPO. Dari total 51 perusahaan yang IPO tersebut, sebanyak 46 perusahaan mengalami *underpricing* dan 4 perusahaan mengalami *overpricing*. Dapat disimpulkan juga berdasarkan data di atas, bahwa tingkat *underpricing* dan *overpricing* tiap tahun meningkat. Menurut Jogiyanto (2007), banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rata-rata dapat dikatakan murah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kim & Shin (2001) yang menjelaskan bahwa penyebab terjadinya *underpricing* adalah karena tindakan yang disengaja penjamin emisi (*underwriter*) untuk menetapkan harga penawaran di bawah harga pasar untuk meminimalisir kerugian yang harus ditanggung apabila saham tidak laku terjual (Dania, 2015).

Fenomena yang dominan terjadi ketika suatu emiten melakukan IPO adalah terjadi *underpricing* atau positif *initial return*, yang artinya penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham setelah diperdagangkan di pasar sekunder yang bertujuan untuk menarik minat investor (Isfaatun & Hatta, 2010). Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. Menurut Husnan (2003) *abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Afriyeni & Marlius, 2019).

Dalam jurnal Gavin, dkk (2019) dikatakan bahwa adanya positif *initial return* yang disebabkan dari fenomena *underpricing* ini terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi.

*Initial Return* (Keuntungan Awal) sendiri adalah tingkat keuntungan yang

diperoleh investor selama periode dimulai dari saham yang dibeli di pasar perdana sampai pada harga tutup di hari pertama di pasar sekunder (Adler, 2012 hlm.77). Sedangkan, menurut Hartono (2013, hlm.37) *Initial return* yaitu *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return* (Huda, 2013). Keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas perbedaan harga saham itulah yang membuat para investor lebih menyukai tingginya tingkat *underpricing* agar mereka dapat memperoleh keuntungan awal tersebut (Huda, 2013).

Selisih antara harga beli sekuritas oleh *underwriter* dari emiten dengan harga penawaran disebut *spread* atau *discount* yang sekaligus merupakan kompensasi yang diterima *underwriter* dari penerbitan sekuritas. Penelitian yang dilakukan oleh Aggrawal, *et. al* (1993) menyimpulkan bahwa IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang terjadi *return* yang negatif. *Underpricing* ini di pihak investor menguntungkan, tetapi merugikan di pihak emiten karena dana yang dikumpulkan menjadi tidak maksimal (Afriyeni & Marlius, 2019).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), fenomena *underpricing* yang terjadi di Indonesia dialami oleh 51 emiten yang *go public* dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2017. Dan sebanyak 46 perusahaan yang mengalami *underpricing* atau sebesar 80% memberikan *return* awal (*initial return*) yang positif. Fenomena *initial return* bernilai positif juga dapat ditemukan di berbagai negara. Hal ini didokumentasikan dalam jurnal Gavin, dkk (2019) yang berisi para peneliti *Initial Return* oleh Ibbotson, Sindelar, dan Ritter (1988) pada pasar Amerika Serikat, Chorruck dan Worthington (2010) di pasar Thailand, Vong dan Trigueiros (2010) pada pasar Hongkong, dan masih banyak yang lainnya.

Berikut ini daftar beberapa perusahaan sampel penelitian yang sahamnya mengalami *underpricing* serta memberikan *initial return* yang

positif dan negatif yang disajikan berdasarkan data *Initial Return* pada tahun 2016:

Tabel 2. Data *Initial Return* tahun 2016

No.	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Tutup	<i>Initial Return</i> (%)
		(Pasar Perdana)	(Pasar Sekunder)	
1.	Cikarang Listrindo Tbk	1500	1540	2,67
2.	Bank Ganesha Tbk	103	94	-8,74
3.	Mahaka Radio Integra Tbk	750	770	2,67
4.	Mitra Pemuda Tbk	185	214	15,68
5.	Bank Artos Indonesia Tbk	132	173	31,06

Sumber: www.idx.com, www.e-bursa.com

Fenomena *underpricing* juga terjadi pada tahun 2017 di mana fenomena ini meningkat 2 kali lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Berikut ini daftar beberapa perusahaan sampel penelitian yang sahamnya mengalami *underpricing* serta memberikan *initial return* yang positif dan negatif yang disajikan berdasarkan data *Initial Return* pada tahun 2017:

Tabel 3. Data *Initial Return* Tahun 2017

No.	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Tutup	<i>Initial Return</i> (%)
		(Pasar Perdana)	(Pasar Sekunder)	
1.	Prima Cakrawala Abadi Tbk	150	254	69,33
2.	Jasa Armada Indonesia Tbk	380	402	5,79
3.	Campina Ice Cream Industry Tbk	330	494	49,70
4.	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	140	238	70,00
5.	Dwi Guna Laksana Tbk	150	254	69,33
6.	Panca Budi Idaman Tbk	850	880	3,53
7.	Pelita Samudera Shipping Tbk	135	150	11,11
8.	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	290	296	2,07
9.	PP Presisi Tbk	430	410	-4,65
10.	M Cash Integrasi Tbk	1385	2070	49,46
11.	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	100	170	70,00
12.	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	400	364	-9,00
13.	Kioson Komersial Indonesia Tbk	300	450	50,00
14.	Trisula Textile Industries Tbk	150	179	19,33
15.	Kapuas Prima Coal Tbk	140	238	70,00

Sumber: www.idx.com, www.e-bursa.com

Berdasarkan data yang disajikan dalam tabel 2 dan tabel 3 dapat diketahui bahwa tingkat *underpricing* dari tahun 2016 ke tahun 2017 mengalami peningkatan. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*. Di mana *initial return* yang dihasilkan dari kegiatan *Initial Public*

*Offering* (IPO) ini memberi dampak besar bagi 2 pihak, yaitu perusahaan (emiten) dan investor. Adapun tingkat pengembalian awal (*initial return*) yang diperoleh perusahaan akibat dari fenomena *underpricing* ini adalah berupa *initial return* negatif. Hasil *initial return* yang negatif bukan dilihat dari tanda positif atau negatif, melainkan teori mengenai *underpricing* dan *overpricing* yang telah dikemukakan oleh beberapa ahli pada penelitian-penelitian sebelumnya. Memang data pada tabel 3 dan 4 terlihat bahwa *initial return* yang bertanda positif adalah perusahaan yang mengalami *underpricing*. Akan tetapi, perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* dan bertanda positif pada tabel di atas memiliki makna yang berbeda dengan teori yang dijelaskan oleh peneliti sebelumnya. Sehingga dapat dijelaskan secara harfiah, dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengalami *underpricing* adalah perusahaan yang memperoleh *initial return* negatif, karena dana yang diperoleh perusahaan (emiten) atas penawaran saham perdananya ketika IPO dari publik tidak maksimum. Hal ini disebabkan perusahaan tidak mampu menjual sahamnya di atas harga saham di pasar sekunder. Peristiwa ini didukung oleh teori dari Yasa (2008, hlm.145) yang menjelaskan bahwa keadaan *underpricing* sama sekali tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan IPO, karena dana yang diperoleh dari *go public* tersebut tidak maksimal. Sebaliknya, jika terjadi *overpricing*, maka perusahaan memperoleh keuntungan maksimal dan investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh *initial return*. Di mana hal tersebut bisa terlihat pada tabel di atas, yaitu ketika perusahaan mengalami *overpricing*, maka *initial return* yang dihasilkan positif, tetapi bertanda negatif. Yang artinya harga saham ketika IPO lebih besar daripada harga saham penutupan di pasar sekunder.

Tetapi, di pihak investor terjadinya *underpricing* memberikan *initial return* positif. Karena harga saham perdana yang *underpriced* (terlalu rendah) memberikan *initial return* rata-rata yang positif bagi investor segera setelah saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa. Di mana *initial return* yang dihasilkan tersebut bertanda positif pada kedua tabel di atas. Hal ini didukung oleh teori dari Martani (2003, hlm.97) yang menyatakan bahwa

penawaran perdana dikatakan *underpricing* atau positif *initial return* karena harga penawaran yang ditetapkan terlalu rendah. Di mana hal ini sejalan dengan tujuan investor yang berinvestasi di pasar perdana yaitu guna mendapatkan *initial return* yang dihasilkan dari selisih lebih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham perdananya. Selain itu, seperti yang sudah dijelaskan pada paragraf sebelumnya bahwa ketika perusahaan mengalami *overpricing*, maka bagi investor hal ini bersifat merugikan. Karena investor tidak memperoleh selisih lebih dari penjualan saham perusahaan di pasar perdana atau bisa dikatakan tidak memperoleh *initial return* yang diharapkan.

Banyaknya perusahaan yang memiliki *initial return* positif menimbulkan pertanyaan mengapa fenomena ini dapat terjadi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ritter (1991) dikatakan bahwa hal tersebut dapat terjadi karena adanya *market overreaction*. *Market overreaction* sendiri berarti fenomena saat investor cenderung memiliki reaksi berlebihan pada peristiwa atau informasi baru yang tidak terduga dan lebih memprioritaskan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan daripada melihat data historis atau data yang selama ini telah ada. Lebih lanjut, Ritter (1991) meneliti performa jangka panjang perusahaan yang melakukan IPO dan menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara besarnya *initial return* dengan *return* harga saham perusahaan 3 tahun setelah melakukan IPO. Yang artinya bahwa semakin besar *initial return* perusahaan, maka semakin buruk performa jangka panjang perusahaan yang diukur menggunakan pertumbuhan harga saham selama 3 tahun setelah perusahaan melakukan IPO. Di mana harga yang terbentuk di hari pertama IPO kurang mencerminkan nilai fundamental dari perusahaan tersebut. Oleh karena itu, Ritter juga menemukan bahwa dalam jangka waktu 3 tahun setelah IPO, harga saham perusahaan-perusahaan ini akan terkoreksi dan kembali ke nilai wajarnya (Nuryasinta, 2017).

Penelitian mengenai kinerja emiten yang melakukan *go public* telah banyak dilakukan, tetapi penelitian tentang *initial return* masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti sebab di samping hasil temuannya yang

masih belum konsisten, yaitu masih terdapat banyak *gap research* dan juga masih banyak hasil penelitian yang lebih fokus pada informasi non keuangan. Oleh karena itu, fenomena *initial return* menarik beberapa perhatian peneliti, dikarenakan fenomena yang terjadi di hampir sebagian besar pasar saham dunia mengalami *underpricing*. Penelitian yang membuktikan hal ini yaitu terjadi di *New York Stock Exchange*, *Nasdaq Stock Exchange*, *OTC Daily Stock Price Record*, *Securities and Exchange Commission* di United Kingdom, *Singapore Stock Exchange*, *New Zealand Stock Exchange*, dan di bursa-bursa efek seluruh dunia lainnya. Riset-riset sebelumnya terkait pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* atau *underpricing* sudah banyak diteliti, baik di bursa saham luar negeri maupun di Indonesia (Zuriana, 2013).

Penelitian ini menggunakan informasi keuangan (rasio keuangan) dan informasi non keuangan. Informasi keuangan berupa variabel-variabel keuangan, yaitu profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, *earning per share* (EPS), dan *price earning ratio* (PER). Sedangkan, untuk informasi non keuangan menggunakan reputasi *underwriter*. Peneliti menggunakan kedua informasi di dalam prospektus ini sebagai variabel independen karena masing-masing variabel tersebut ada korelasinya dan diduga berpengaruh terhadap *initial return* serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi *initial return* yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ada beberapa macam rasio profitabilitas antara lain *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI), tetapi peneliti memilih ROA untuk pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini. Alasan peneliti memilih menggunakan *Return on Asset* (ROA) karena pada rasio ini menggambarkan seberapa efektifnya kinerja perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai *Return on Asset* (ROA) terhadap *initial return* masih terdapat perbedaan hasil. Menurut penelitian

dari Banerjee (2015), Saputri (2016), Widyawati & Harsiah (2018), dan Setyawan, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *initial return*. Tetapi, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiguna & Yadyana (2015) dan Darmin (2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Selain faktor profitabilitas (ROA) terdapat indikasi dari *Financial Leverage* yang diduga mempengaruhi *initial return*. Adapun arti dari *financial leverage* sendiri adalah penggunaan hutang atau tambahan modal yang memiliki beban tetap berupa beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dilunasi oleh perusahaan. Rasio *financial leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Peneliti memilih menggunakan rasio ini karena nilai DER menunjukkan seberapa jauh perusahaan tersebut memanfaatkan pinjaman atau hutang dari kreditur dalam menjalankan perusahaan dan menghasilkan laba.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* yang masih ditemukan adanya perbedaan hasil. Menurut Aniwati (2016), Widyawati & Harsiah (2018), dan Setyawan, dkk (2018) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *initial return*. Tetapi, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani & Kaushik (2015), Pakpahan & Sembiring (2015), dan A. Juan (2015) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Indikasi faktor lainnya yang diduga mempengaruhi *initial return* adalah faktor likuiditas. Likuiditas merupakan kinerja perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Besar kecilnya likuiditas akan menunjukkan tingkat kemampuan emiten untuk memenuhi operasional emiten sehingga bisa berdampak pada *initial return* saat IPO (Setyawan dkk, 2018). Salah satu rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (rasio lancar). Alasan peneliti menggunakan *current ratio* karena rasio ini mengaitkan jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar

yang dimiliki sehingga dapat memberikan ukuran likuiditas perusahaan yang mampu diketahui dan dihitung dengan cepat dan mudah.

Fenomena ini mempunyai korelasi dengan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *current ratio* terhadap *initial return* yang masih ada perbedaan hasil. Menurut Rachmadanto & Raharja (2014), Nuryasinta (2017), dan Wildahayu (2018) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyawati & Harsiah (2018), dan Setyawan, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Faktor selanjutnya yang diduga mempengaruhi *initial return* dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*SIZE*). Ukuran Perusahaan (*SIZE*) ditunjukkan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Di mana besar atau kecilnya skala perusahaan dilihat dari total aset yang menjadi tolak ukur perusahaan di mata investor.

Fenomena ini ada kaitannya dengan penelitian sebelumnya mengenai ukuran perusahaan terhadap *initial return* yang masih banyak perbedaan hasil. Menurut Saputra & Suaryana (2016), dan Putra & Suadjarni (2017) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *initial return*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Mumtaz & Ahmed (2015), Rastiti & Stephanus (2015), A. Juan (2015), Pakpahan & Sembiring (2015) dan Chen *et al* (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Kemudian, selain profitabilitas, *financial leverage*, dan likuiditas, ada faktor rasio keuangan lainnya yang diduga mempengaruhi *initial return*. Faktor tersebut adalah *earning per share* (EPS). Laba per saham (*earning per share*) menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh investor untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Peneliti memilih menggunakan rasio EPS ini yang merupakan rasio untuk menilai saham, karena rasio ini memberi kemudahan bagi investor untuk mengetahui nilai saham dan menentukan pilihan jenis investasi yang cocok. Di mana para investor biasanya suka menggunakan metode yang mudah, sederhana, dan

memberikan hasil yang valid dalam penilaian. Selain itu, EPS bisa menggambarkan prospek laba perusahaan di tahun yang akan datang. Karena membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *earning per share* terhadap *initial return* masih terdapat perbedaan hasil. Di antaranya penelitian menurut Lutfianto (2013), Linggar & Indrasari (2014), Wiguna & Yadyana (2015), dan Gautama, dkk (2015) mengatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan, hasil yang berbeda dijelaskan oleh Eka (2013), Wulandari & Ferdyan (2013), Dewi (2013), dan Dea, dkk (2015) dalam penelitiannya yang menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *initial return*.

Selanjutnya, faktor keuangan lainnya yang juga diduga mempengaruhi *initial return* adalah *price earning ratio* (PER). Rasio harga laba (*price earnings ratio*) adalah pengukuran yang sering dijadikan pedoman atas rasio harga pasar setiap lembar saham biasa terhadap laba per saham. Di mana rasio ini adalah fungsi dari risiko dan pertumbuhan laba di masa depan. Oleh karena itu, alasan peneliti menggunakan rasio PER ini karena rasio harga laba atau *price earning ratio* itu merefleksikan penilaian investor terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang.

Masih terdapat penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *price earning ratio* terhadap *initial return* yang mempunyai perbedaan hasil. Antara lain, penelitian menurut Lutfianto (2013), Husain (2013), Yanti & Safitri (2013), Anggun (2014), dan Made (2015) yang menjelaskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *initial return*. Tetapi, menurut penelitian Wulandari & Ferdyan (2013) dan Malhotra (2013) mengatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Terakhir, faktor non keuangan yang diduga mempengaruhi *initial return* adalah reputasi *underwriter*. Reputasi *underwriter* memberikan sinyal

kepada pasar yang bertujuan guna menilai kualitas suatu perusahaan apakah baik atau buruk. Karena reputasi *underwriter* yang baik adalah sinyal positif bagi investor dalam memberikan penilaian terhadap saham perusahaan yang berkualitas baik. Alasan peneliti menggunakan variabel ini karena reputasi *underwriter* dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan saat membeli saham suatu perusahaan. Di mana lolos atau tidaknya calon emiten menjadi perusahaan terbuka atau *go public* sangat ditentukan dari kualitas *underwriter* karena *underwriter* berperan dalam menentukan harga saham perdana.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai reputasi *underwriter* terhadap *initial return* masih terdapat perbedaan hasil. Di antaranya penelitian menurut Lutfianto (2013), Linggar & Indrasari (2014), Wiguna & Yadyana (2015), Wulandari & Ferdyan (2013), Aini (2013), dan Gautama, dkk (2015) yang menjelaskan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Adapun hasil berbeda menurut penelitian dari Eko & Wuryani (2013), Sharralisa (2012), Made (2015), dan Sari, dkk (2017) yang memberi kesimpulan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *initial return*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada penjelasan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *initial return*?
- b. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return*?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *initial return*?
- d. Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *initial return*?
- e. Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *initial return*?
- f. Apakah *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap *initial return*?
- g. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *initial return*.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return*.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap *initial return*.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap *initial return*.
- e. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap *initial return*.
- f. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap *initial return*.
- g. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, yakni:

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya dan dapat dijadikan dasar dalam kajian berikutnya, terlebih tentang pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Penulis

Penelitian ini sangat berguna bagi penulis untuk menambah wawasan serta pengetahuan penulis tentang praktek manajemen keuangan dalam perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) khususnya tentang masalah yang berkaitan dengan Profitabilitas, *Financial Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*.

2) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi sumbangan pemikiran bagi perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) khususnya bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan. Serta diharapkan bisa melengkapi kejelasan dari penelitian-penelitian sebelumnya dan memberi solusi terhadap masalah yang terjadi terkait *Initial Return*.

3) Bagi Investor

Sebagai pedoman atau acuan yang dapat dipertimbangkan sebelum investor menginvestasikan dananya ke pasar modal, terutama pada kegiatan pasar perdana (IPO) dengan tujuan untuk mendapatkan *initial return*.