

PENGARUH FAKTOR –FAKTOR RASIO PASAR TERHADAP INITIAL RETURN PERUSAHAAN IPO TAHUN 2018

Miranda Arum Filayati
Mirandaarum368@gmail.com
Hendri Soekotjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of Earning Per Share, Price Earning Ratio and Price Book Value on initial return of companies who had IPO or initial offer at Indonesia Stock Exchange. The population was companies who had IPO or initial offer at Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 55 companies as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). According to the testing result, it showed Earning Per Share, Price Earning Ratio and Price Book Value were properly used as predictor on fluctuation initial return. Meanwhile, partially, Earning Per Share had negative and significant effect on initial return. On the other hand, Price Earning Ratio had positive but insignificant effect on initial return. Likewise, Price Book Value had positive and insignificant effect on initial return.

Keyword: *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Initial Return*

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap *initial return*, *price earning ratio* terhadap *initial return* dan *price book value* terhadap *initial return*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO atau penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan sampel penelitian yang di dapat berjumlah 55 perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS. Hasil pengujian *earning per share*, *price earning ratio* dan *price book value* layak digunakan sebagai predictor terhadap naik turunnya *initial return*. Hasil pengujian secara parsial memperlihatkan *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* sedangkan variabel *price earning ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*, dan *price book value* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*.

Kata kunci: *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value Dan Initial Return*

PENDAHULUAN

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara, banyak manfaat yang diperoleh dari dibentuknya pasar modal salah satunya sebagai alternatif dana di samping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasional perusahaan melalui penjualan saham (surat tanda kepemilikan) maupun penerbitan obligasi (surat hutang).

Menurut Hermuningsih (2014) proses melakukan penawaran saham kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO bisa disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini.

Pasar modal memiliki beberapa jenis diantaranya yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana (*Primary Market*) yaitu ketika perusahaan melakukan IPO harga jual saham perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi, sedangkan harga jual saham di pasar sekunder yaitu setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di bursa efek (Vonna dan Nadia, 2017). Terdapat perbedaan-perbedaan harga saham di pasar perdana dan di pasar sekunder pada hari pertama, apabila harga saham perusahaan saat IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder maka hal ini dikenal dengan istilah *underpricing*. Menurut Hastuti (2017) apabila harga saham perdana lebih besar dari harga saham yang terjadi saat saham mulai diperdagangkan disebut sebagai *overpricing* maka investor akan merasa rugi, karena mereka tidak mendapat *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang di dapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan dipasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan kepuasan kepada investor karena para investor menikmati *initial return*.

Perusahaan yang melakukan IPO, harga jual saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan dan *underwriter* (penjamin emisi),sedangkan harga jual saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham yang terjadi di bursa efek, harga yang sudah terjadi di pasar kedua (bursa efek) ini bisa sangat bervariasi karena dipengaruhi oleh minat investor terhadap saham yang diperdagangkan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan rekor terbarunya dalam hal penambahan jumlah emiten baru sepanjang tahun 2018. Untuk pertama kalinya sejak 2010 jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) berhasil mencapai 53 perusahaan (CNN, 2018). Pergerakan jumlah penawaran saham perdana (IPO) periode 2010-2018 seperti tampak pada gambar berikut :



Sumber : CNN, 2018

Gambar 1

Jumlah Penawaran Saham Perdana (IPO)

Jumlah perusahaan yang melantai di BEI pada 2010-2012 terbilang konsisten sekitar 20 an. Kemudian, pada 2013 jumlahnya naik dan tembus 31 emiten baru. Tapi kenaikan tersebut tak bertahan lama. Pada 2014, jumlah penambahan emiten baru hanya 24. Setelah itu, jumlahnya terus turun pada 2015 sampai di bawah 20 emiten. Ketertarikan pelaku usaha untuk mencari peruntungan di pasar dengan melepas sahamnya ke publik pada tahun lalu kembali menggeliat. Pada 2017 tercatat terdapat 37 emiten baru yang melantai di bursa serta pada tahun 2018 tercatat terdapat 53 emiten baru yang melantai di bursa.

Beberapa saham yang melesat pada hari pertama perdagangannya, misalnya PT Jaya Trishindo Tbk (HELI) yang naik 70 persen menjadi Rp187 per saham, PT Sky Energi Indonesia Tbk (JSKY) naik 87,5 persen ke level Rp750 per saham, dan PT Pool Advista Finance Tbk (POLA) naik 68,89 persen ke level Rp228 per saham. Sayangnya, tak semua saham bertahan di zona hijau, beberapa saham yang IPO tercatat merah, misalnya Jaya Trishindo dan Sky Energi Indonesia pada penutupan terkoreksi masing-masing 4,1 persen ke level Rp117 per saham dan 1,17 persen ke level Rp 845 per saham. Sementara, Pool Advista Finance lebih unggul karena berhasil melonjak 16,6 persen ke level Rp1.510 per saham. Hal ini dikarenakan tekanan dalam sektor saham tersebut atau penggunaan dana IPO yang dirasa kurang mampu mendorong prospek keuangannya, (CNN, 2018). Menurut Infovesta (2018) memperlihatkan dari ke-53 saham IPO yang listing, ada 5 emiten yang sudah mencetak return negatif alias rugi di hari pertama perdagangan (T+1). Sisanya sebanyak 48 saham atau dengan peluang sebesar 90% mampu mencetak return positif alias untung.

Minat emiten pada IPO sejatinya didorong oleh kondisi ekonomi domestik dan global yang kondusif serta mendukungnya kebijakan moneter, seperti rendahnya suku bunga yang mendorong investor cenderung mengalihkan investasi dari Pasar Uang ke Pasar Modal. Bagi investor saham, IPO konon dipercaya berpotensi memberikan keuntungan (*return*) yang menggiurkan bagi investor. Sebagian besar saham IPO mampu mencetak return yang cukup signifikan di hari pertama perdagangan. Berdasarkan data yang diperoleh sepanjang semester 2018, dengan asumsi investor mengikuti seluruh IPO di pasar perdana dan melepas (menjual) sahamnya saat penutupan perdagangan hari pertama di pasar sekunder, dapat memperoleh return dengan rata-rata hingga 46%. Namun sayangnya, berburu saham-saham IPO bukan berarti tanpa masalah. Salah satunya adalah tidak semua investor bisa mendapatkan jatah saham di pasar perdana. Penyebab utamanya adalah besarnya minat investor pada saham IPO yang menyebabkan lonjakan permintaan hingga terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribe*). (Infovesta, 2018).

Fenomena yang sangat menarik menjadi topik pembahasan para peneliti di bidang pasar modal adalah terkait perbedaan antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham pada hari pertama dicatatkan di pasar sekunder atau bisa disebut di pasar kedua (bursa efek). Perbedaan harga ini menimbulkan *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapatkan investor karena adanya perbedaan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dengan harga saham yang bersangkutan pada hari pertama di pasar sekunder. Nilai nominal saham yang tinggi relatif menghasilkan nilai prosentase *initial return* yang kecil walaupun secara nominal memiliki nilai yang sama (Nadia dan Daud, 2017). Apabila harga saham pada hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari pada harga di pasar perdana maka terjadi positif dan saham dikatakan saham mengalami *underpricing*, hal ini memberitahukan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah nilai instrinsiknya. Sehingga investor terutama yang tidak memperoleh saham tersebut sesuai dengan permintaannya di pasar perdana bersedia membelinya dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder. Sementara ada sebagian investor lain yang bersedia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dengan maksud untuk segera merealisasikan keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Sebaliknya apabila harga saham di hari pertama di pasar sekunder lebih rendah dari pada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* negatif dan saham dikatakan mengalami *overpricing*.

Underpricing tentunya menghilangkan kesempatan bagi perusahaan penerbit (emiten) untuk memperoleh dana yang lebih besar dari yang telah diperoleh dari IPO. Kemungkinan *underpricing* menguntungkan investor yang membeli di pasar perdana karena dapat merasakan *initial return* dengan menjualnya di hari pertama di pasar sekunder. Sebaliknya *overpricing* dapat menguntungkan emiten namun merugikan investor perdana. Kedua

fenomena ini mengindikasikan adanya bias terhadap harga saham yang ditetapkan saat IPO. Baik *underpricing* ataupun *overpricing* seharusnya berada dalam batas toleransi kewajaran dalam statistik batas toleransi yang moderat digunakan adalah 5%. Akan tetapi, umumnya fenomena yang terjadi pada berbagai pasar modal di dunia termasuk Indonesia penyimpangannya jauh dari 5%. Perusahaan menjadikan fenomena *underpricing* sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi pada saham IPO dengan cara memberikan *initial return* yang tinggi (Nadia dan Daud, 2017).

Terdapat beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia diantaranya *earning per share*. *Earning Per Share* menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan per lembar sahamnya. *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu indikator keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya, dimana nilai dari *Earning Per Share* (EPS) merupakan indikator bagi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Sehingga hal ini akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap *initial return* saham dimana akan sedikitnya *initial return* saham yang akan diperoleh investor, (Prawesti dan Indrasari (2014).

Disamping *earning per share*, *price earning rasio* diduga mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. *Price earning ratio* menunjukkan seberapa besar investor bersedia untuk membayar persatuan mata uang dari keuntungan yang dilaporkan dan inilah yang menjadi instrumen yang cukup penting. PER memiliki pengaruh pada tingkat *underpricing* dalam Penawaran Umum Perdana (Tian, 2012) Informasi *price earnings ratio* menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk mendapatkan penghasilan rupiah. Bagi investor, rasio harga saham dengan laba bersih berguna dalam menilai potensi investasi suatu perusahaan. Menurut Husnan (2013;86), apabila pasar modal efisien, *Price Earning Ratio* akan mencerminkan laba perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemodal. Kondisi ini tentu saja akan membuat ketertarikan tersendiri bagi investor.

Disamping EPS dan PER, *price book value* juga merupakan faktor yang diduga berpengaruh terhadap *initial return*. *Price book value* merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997).

Price to book value (PBV) merupakan tolak ukur untuk melihat kewajaran harga saham pada pasar perdana (IPO) atau peluang terjadinya *initial return*. Jika posisi harga saham berada di bawah nilai bukunya, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju ke keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya. Hal ini berarti harga saham itu berpotensi lebih besar untuk naik. Oleh karena itu, semakin besar nilai PBV akan memperkecil *underpricing*, akibatnya semakin rendah *return* yang akan diterima investor (Yuliana, 2013).

Dalam penelitian ini peneliti akan meneliti beberapa faktor yang diduga berpengaruh signifikan terhadap *initial return* tentunya yang terjadi di Indonesia. Faktor-faktor yang diteliti sebagian berasal dari laporan keuangan yang terjadi di rasio pasar yang diwakili oleh *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Rasio* (PER), *Price to Book Value* (PBV). Alasan memilih ketiga rasio ini, karena ketiganya merupakan indikator perusahaan yang akan

melakukam IPO, sehingga diduga menjadi pertimbangan calon investor untuk membeli saham.

Beberapa peneliti pasar modal baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri telah mencoba untuk meneliti masalah ini beserta faktor - faktor yang diduga mempengaruhinya. Akan tetapi hasil penelitiannya berbeda-beda seperti yang dilakukan oleh Erlina dan Widyarti (2013), Saifudin dan Meriani (2017), serta Nadia dan Daud (2017) memperlihatkan *eraning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Prawesti dan Indrasari (2014), Gautama (2015) serta Hastuti (2017) yang memperlihatkan *eraning per share* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Kriswanto (2016), Harahap (2017) Serta Saifudin dan Meriani (2017) memperlihatkan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviarada (2013), Patriaza (2014) serta Silaban (2017) memperlihatkan *price earning ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Silaban (2017) memperlihatkan *price earning ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Kriswanto (2016) serta Noviarada (2013) memperlihatkan *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2013), serta Harahap (2017) memperlihatkan *price to book value* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*.

Ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan hubungan antara rasio pasar yang diproksi melalui *earning per share*, *price earning ratio* dan *price to book value* terhadap *Initial return* mendorong untuk mereplikasi ulang penelitian terdahulu dengan judul "Pengaruh Faktor-Faktor Rasio Pasar Terhadap *Initial Return* Perusahaan IPO Tahun 2018" Berdasarkan pada uraian latar belakang di atas, maka dapat diuraikan pokok permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini yaitu : a) Apakah terdapat pengaruh variabel *Earning Per Share* (EPS) terhadap terhadap *Intial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder, b) Apakah terdapat pengaruh variabel *Price Earning Rasio* (PER) terhadap *Initial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder dan c) Apakah terdapat pengaruh variabel *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Initial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder. Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : a) Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara variabel *Earning per Share* (EPS) terhadap *Initial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder, b) Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara variable *Price Earning Rasio* (PER) terhadap *Initial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder, c) Untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara variabel *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Initial Return* pada hari pertama saham IPO tersebut di perdagangan di pasar sekunder.

TINJAUAN TEORITIS

Pasar Modal

Pasar Modal menurut (Husnan, 2013:78) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Sedangkan menurut (Sunariyah, 2011:285) yaitu sebagai suatu 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.

Pasar modal dibentuk agar para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten.

Initial Public Offering

Initial Public Offering pertama kali perusahaan melakukan penawaran umum saham yang kemudian ditawarkan kepada publik. Menurut undang-undang Pasar Modal Nomor 8 penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan yang di atur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaan

Initial Return

Initial return merupakan keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder yang sering disebut *underpricing* dimana harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga pertama pada pasar sekunder dan sebaliknya apabila harga sahamnya lebih tinggi dari harga saham pasar sekunder pada saat IPO dikatakan *overpricing* (Sitanggang. 2018).

Earning per Share

Earning Per Share atau laba per saham merupakan salah satu rasio pasar modal, yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Fahmi (2014: 335) *Earning Per Share* (EPS) atau pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki

Price Earning Rasio

Menurut Husnan (2013:93), apabila pasar modal efisien, *Price Earning Ratio* akan mencerminkan laba perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemodal. Kondisi ini tentu saja akan membuat ketertarikan tersendiri bagi investor. *Price Earning Ratio* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang cukup baik, sehingga investor akan bersedia untuk menanamkan modalnya.

Price to Book Value

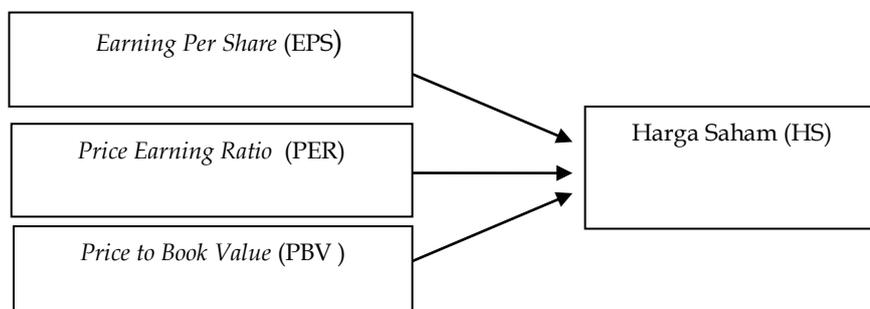
PBV merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar

Penelitian Terdahulu

Pertama, Erlina dan Widyarti (2013) yang melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh *Current Ratio*, EPS, ROA, DER, Dan *Size* Terhadap *Initial Return* Perusahaan Yang melakukan IPO dengan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS dan ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return* saham. Sedangkan *current ratio*, DER dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* saham. Penelitian kedua dilakukan oleh Noviarada (2013) yang melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* Dan Return 15 Hari Setelah *Initial Public Offering* (IPO) Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi Bursa Efek Indonesia, dengan metode Moderated Analysis Regresssion. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PBV dan DER berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Sementara itu ukuran perusahaan menunjukkan tidak memoderasi pengaruh PER,

ROE, EPS PBV dan DER terhadap *Initial Return*. Ketiga dilakukan oleh Prawesti dan Indrasari (2014) yang melakukan penelitian dengan judul Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham, dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan leverage berpengaruh signifikan terhadap *initialia return*, sedangkan EPS, ROA, kepemilikan saham, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri tidak signifikan mempengaruhi *Initial return*. Keempat dilakukan oleh Gautama (2015) yang melakukan penelitian dengan judul Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Setelah *Initial Public Offering* (Ipo), dengan menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, ROA, reputasi *underwriter*, EPS, DER, umur perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap *initial return*. Kelima, penelitian oleh Kriswanto (2016) yang melakukan penelitian dengan judul Share Price Analyst With PBV, DER, And Eps At Initial Public Offering, metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel mayoritas yang mempengaruhi *underpricing* adalah PBV, PER, DER, dan Ukuran. Keenam dilakukan oleh dilakukan oleh Saifudin dan Meriani (2017) yang melakukan penelitian dengan judul Dampak Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di BEI dengan menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa size, EPS, PER, reputasi *underwriter*, dan Nilai Penawaran Saham berpengaruh terhadap *Initial Return*, sedangkan financial leverage, ROA, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Ketujuh, penelitian oleh Nadia dan Daud (2017) yang melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di BEI dengan menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EPS, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*, sedangkan DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Kedelapan, penelitian oleh Harahap (2017), yang melakukan penelitian dengan judul Studi Tentang Kinerja Keuangan Dan Tingkat Pengembalian Saham Dalam Fenomena *Underpricing Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan metode analisis Regresi Berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap *underpricing* dan *return* saham jangka panjang. Selain itu, penelitian ini tidak menemukan bukti empiris tentang pengaruh *underpricing* terhadap *return* saham jangka panjang.

Rerangka Konseptual



Gambar 2
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Initial Return*

Menurut Tandelilin (2010: 374) menyatakan bahwa informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham. *Earning per share* merupakan salah satu rasio penting yang dipertimbangkan oleh investor di dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. EPS juga mengindikasikan kinerja yang mampu diraih oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Dengan demikian akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap *initial return* saham dimana akan sedikitnya *initial return* saham yang akan diperoleh investor, (Prawesti dan Indrasari, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Saifudin dan Meriani (2017), serta Nadia dan Daud (2017) memperlihatkan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₁: *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*

Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap *Initial Return*

Price Earning Ratio akan mencerminkan laba perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemodal. Kondisi ini tentu saja akan membuat ketertarikan tersendiri bagi investor (Husnan 2013;93). *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang cukup baik, sehingga investor akan bersedia untuk menanamkan modalnya. Karena dengan tingginya *Price Earning Ratio* maka semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan investor, dimana akan berdampak pada kenaikan harga saham maupun kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Sebaliknya *Price Earning Ratio* yang rendah menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang kurang baik sehingga investor tidak akan mendapatkan return saham yang tinggi. Dengan demikian, *price earning ratio* memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Ketika nilai *price earning ratio* mengalami kenaikan pada saat melakukan IPO, menunjukkan terjadi *overvalue*, bagi investor rendahnya nilai *PER* tentu akan membuat investor mendapatkan *initial return*. Jadi dapat disimpulkan *price earning ratio* akan membuat investor mendapatkan *initial return* yang diperoleh investor pada hari penutupan *initial public offering* (Patriaza, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2017) serta Saifudin dan Meriani (2017) memperlihatkan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₂: *Price Earning Rasio* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*

Pengaruh *Price to Book Value* Terhadap *Initial Return*

Price to book value (*PBV*) merupakan tolak ukur untuk melihat kewajaran harga saham pada pasar perdana (IPO) atau peluang terjadinya *initial return*. Jika posisi harga saham berada di bawah nilai bukunya, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju ke keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya. Hal ini berarti harga saham itu berpotensi lebih besar untuk naik. Oleh karena itu, semakin besar nilai *PBV* akan memperkecil *underpricing*, akibatnya semakin rendah *return* yang akan diterima investor (Yuliana, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Kriswanto (2016) serta Noviarada (2013) memperlihatkan *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

H₃: *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komperatif (*Causal Comperative Research*), yang artinya menganalisis adanya pengaruh yang signifikan atau tidaknya antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Menurut Sugiyono (2013: 173) populasi adalah generalisasi terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi bukan hanya sekedar sejumlah obyek atau subjek tersebut. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 56 perusahaan IPO pada tahun 2018 .

Teknik Pengambilan sample

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* , yaitu sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh penulis. Sampel yang digunakan adalah perusahaan IPO yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut : 1) Perusahaan yang melakukan IPO atau penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018. 2) Perusahaan memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti yang di peroleh dari laporan keuangan dan prospektus. 3) Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah (Rp). 4) Harga saham perdana dan harga saham penutupan. Setelah diseleksi dengan menggunakan 4 kriteria tersebut, maka terdapat 55 perusahaan IPO tahun 2018.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa neraca dan laporan laba rugi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan IPO Tahun 2018

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Earning Per Share (EPS)

Merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih per lembar saham suatu indikator fundamental keuangan perusahaan yang nantinya akan menjadi pertimbangan investor dalam menentukan saham. Dengan penilaian yang akurat dan cermat dapat mengurangi risiko dan membantu investor dalam memperoleh keuntungan.

Earning Per Share dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Price earning Ratio (PER)

Merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan *earning per share*. PER dapat digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham perusahaan. Perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi dari pada rata-rata pertumbuhan laba mendatang, sebaliknya apabila investor yakin prospek pertumbuhan laba mendatang tidak bagus, PER akan relative rendah.

Price earning Ratio dapat dirumuskan

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value adalah perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku, juga dapat menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan

relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar keuntungan yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. *Price to Book Value* dapat dirumuskan :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku}}$$

Initial Return (IR)

Initial rerutn adalah laba yang diperoleh pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dengan harga jual saham yang terdapat di pasar sekunder.

Initial return dapat dirumuskan dengan:

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Analisis regresi berganda menunjukkan hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat. Metode ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh yang ditimbulkan oleh *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Initial return*. Berikut adalah model persamaan yang digunakan:

$$IR = a + b_1EPS + b_2PER + b_3PBV + e$$

Keterangan :

IR = *Initial return*

a = Konstanta

$b_1b_2b_3$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas

EPS = *Earning Per Share* (EPS)

PER = *Price Earning Ratio* (PER)

PBV = *Price to Book Value* (PBV)

e = *Standar Error*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut (Ghozali,2016: 154), uji normalitas berfungsi untuk menguji metode regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk melakukan uji normalitas yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik: 1) Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas, 2) Apabila data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dapat juga menggunakan uji metode statistik, dengan menggunakan pengujian ini, maka keputusan ada atau tidaknya *residual* berdistribusi normal bergantung

pada :1) Jika didapatkan angka signifikan > 0,05 yang berarti menunjukkan bahwa *residual* berdistribusi normal, 2) Jika didapatkan angka signifikan < 0,05 yang berarti menunjukkan bahwa *residual* tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut (Ghozali 2016 :103), uji multikolinieritas berguna untuk menguji model regresi yanag ada dan bertujuan untuk ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Apabila untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dalam sebuah model regrsi, terdapat banyak cara yang dapat digunakan, tetapi di dalam penelitian ini meggunakan

pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Dengan menggunakan asumsi sebagai berikut: a) Nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan $VIF \geq 10$, maka terdapat multikolinieritas antar variabel, b) Nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$, maka tidak terdapat multikolinieritas antar variabel.

Uji Autokorelasi

Menurut Suliyanto (2011:125) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau ruang (*cross section*). Ada beberapa metode dalam uji autokorelasi salah satunya adalah metode Durbin-Wasto (DW Test). Ini merupakan uji yang sangat populer untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi. Menurut Ghozali (2016:48) batas nilai dari metode Durbin Watson adalah: a) Nilai DW yang besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif, b) Nilai DW antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi, c) Nilai DW yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:139). Heteroskedastisitas muncul karena *residual* dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari observasi satu dengan yang lainnya. Dimana sumbu X merupakan Y yang sudah diprediksi dan sumbu X residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y$ sesungguhnya) yang sudah di *studentized*.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji kelayakan model menggunakan uji F apakah dalam model regresi layak atau tidak untuk diolah lebih lanjut. Menurut Ghozali (2016) pengujian nilai statistik F dapat dengan menggunakan tingkat signifikan 5%, dengan ketentuan sebagai berikut: 1) Apabila nilai signifikan uji F $> 0,05$ maka dapat diartikan bahwa model penelitian tidak layak untuk digunakan. 2) Apabila nilai Signifikan uji F $< 0,05$ maka dapat diartikan bahwa model penelitian layak digunakan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1, dengan penjelasan sebagai berikut: a) R^2 mendekati 1 (nilai R^2 semakin besar maka kontribusi terhadap variabel dependen semakin kuat), b) R^2 mendekati 0 (nilai R^2 semakin kecil maka kontribusi terhadap variabel dependen melemah).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2016:98). Uji t melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak maka digunakan uji t ini. Pengambilan keputusannya sebagai berikut: 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka ditolak, 2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka diterima. Bila terjadi penerimaan maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan, sedangkan bila ditolak artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor –faktor rasio yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan *earning per share*, *price earning ratio*

dan *proce to book value* terhadap *initial return* secara linier. Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.081	.124		.650	1,000
	EPS	-.421	.130	.410	-3,231	.002
	PER	.022	.127	.021	.172	.864
	PBV	.068	.128	.057	.526	.601

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui hasil persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut: $HS = 0,81 + -421 \text{ EPS} + 022 \text{ PER} + 068 \text{ PBV} + e$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

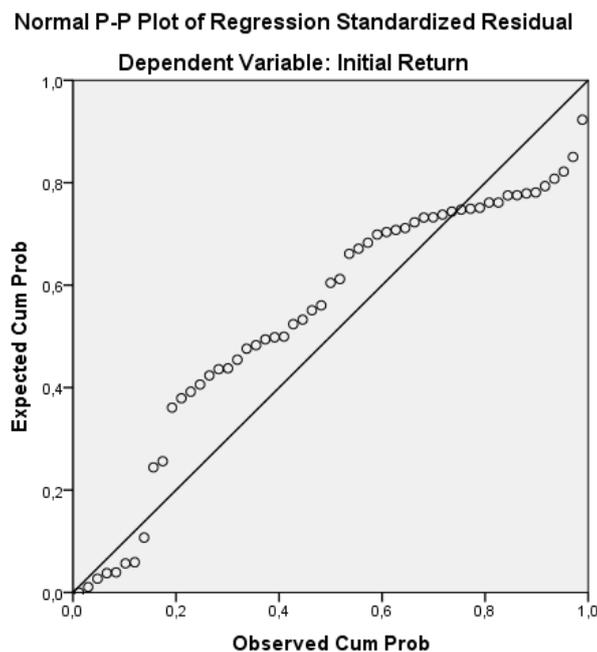
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang dimiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, juga dapat diketahui dengan menggunakan metode statistik Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode statistik Kolmogorov-Smirnov yang telah dilakukan diperoleh hasil pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas dengan Analissi Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0E7
	Std. Deviation	.89579819
	Most Extreme Differences	Absolute
Positive		.135
Negative		.176
Test Statistic		1,304.
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067 ^d

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asympg Sig (2-tailed)* sebesar 0,67 lebih besar dari 0,05. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian. Sedangkan pengujian analisis grafik dilakukan untuk menilai normalitas data dengan pendekatan garfik, yaitu grafik normal *P-P Plot*. Dalam pengujian ini data dianggap berdistribusi normal jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal.



Sumber: data sekunder diolah, 2019

Gambar 3
Grafik Normal Probability Plot

Berdasarkan Gambar 3 menunjukkan data yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan *VIF* ≤ 10 maka tidak terjadi multikolonieritas dan sebaliknya. Hasil perhitungan statistik dengan program SPSS 23 menunjukkan nilai *tolerance* dan *VIF* tersaji pada Tabel 3 sebagai berikut

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Collinearity Statistics</i>		
Model	<i>Tolerance</i>	VIF
EPS	0,927	1,079
PER	0,971	1,030
PBV	0,953	1,049

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai *variance inflation factor (VIF)* lebih rendah dari 10 untuk setiap variabel. Hal ini berarti tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas multikolinieritas dalam persamaan regresi, sehingga variabel EPS, PER dan PBV dapat digunakan dalam penelitian.

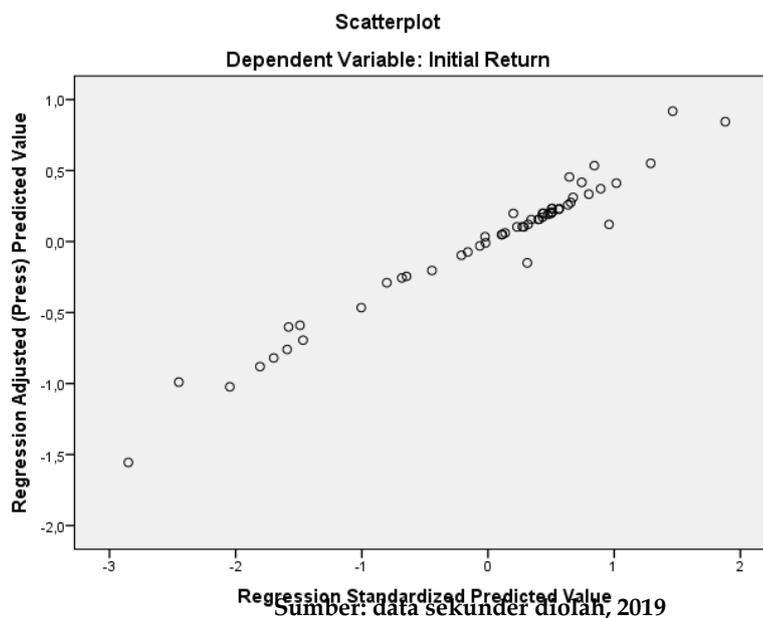
Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Uji autokorelasi Durbin Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Dalam penelitian ini uji autokorelasi tidak dilakukan karena data yang digunakan hanya periode 2018 tidak bersifat *time series*

Hasil pengujian asumsi klasik model analisis menunjukkan bahwa secara eksplisit tidak ada asumsi yang terlanggar, sehingga model analisis layak untuk digunakan analisis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antar *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui ada tidaknya pola pada grafik yaitu dengan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4 sebagai berikut :



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 4 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi *Initial return* melalui variabel EPS, PER dan PBV. Setelah dilakukan uji asumsi klasik maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier dalam penelitian ini dinyatakan sudah baik dan bebas dari asumsi dasar (klasik).

Uji Kelayakan Model

Uji F

Nilai F hitung digunakan untuk menguji ketepatan model atau *goodness of fit*, apakah model persamaan yang terbentuk masuk dalam kriteria cocok (*fit*) atau tidak. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian layak digunakan. Hasil uji F pada Tabel 4 yaitu:

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,667	3	3,556	4,185	.010 ^b
	Residual	43,333	51	850		
	Total	54,000	54			

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Berdasarkan tingkat signifikansinya, maka disimpulkan model penelitian layak untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dalam menjelaskan variabel *Initial Return*. Hasil uji koefisien determinasi berganda dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444 ^a	.198	.150	92176873

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,198 atau 19,8%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Initial Return* yang dijelaskan melalui variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) adalah sebesar 19,8% sedangkan sisanya 80,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil uji hipotesis yang digunakan adalah dengan cara menggunakan uji t, hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan dependen yang akan diteliti. Berdasarkan hasil perhitungan yang di dapat dengan menggunakan program SPSS versi 23 diperoleh uji t yang telah disajikan pada Tabel 6 berikut ini

Tabel
Hasil Uji t

Model	T	Sig
EPS	-0,421	.0,002
PER	.0,022	.0,864
PBV	0,068	.0,067

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan perhitungan uji regresi berganda yang tercantum pada Tabel 6, maka hasilnya memberikan pengertian bahwa : 1) Variabel *Earning Per Share* (EPS) diperoleh nilai t sebesar -0,421 dengan sig. variabel sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini menandakan bahwa h_0 ditolak dan h_a diterima. 2) Variabel *Price Earning Ratio* (PER) diperoleh nilai t sebesar 0,022 dengan sig. variabel sebesar $0,864 > 0,05$. Hal ini menandakan bahwa h_0 diterima dan h_a ditolak. 3) Variabel *Price to Book Value* (PBV) diperoleh nilai t sebesar 0,068 dengan sig. variabel sebesar $0,067 > 0,05$. Hal ini menandakan bahwa h_0 diterima dan h_a ditolak

Pembahasan

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian memperlihatkan *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *earning per share* akan semakin menurunkan *initial return*. *Earnings per share* adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat pada investasinya

Semakin tinggi EPS menyebabkan semakin besar laba. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Minat investor yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham dengan EPS tinggi di pasar perdana sehingga *underwriter* harus melakukan penjatahan (*allotment*) saham kepada investor yang memesan. Penjatahan tentunya dilakukan secara proporsional. Akibat dari penjatahan yang dilakukan oleh *underwriter* di pasar perdana maka investor memperoleh saham lebih sedikit dari yang mereka pesan/minta.

Diperolehnya arah pengaruh negative dari EPS terhadap *initial return* menunjukkan bahwa EPS pada perusahaan yang akan melakukan IPO akan memberikan sinyal informasi bagi investor. Dengan kata lain asimetri informasi antara perusahaan, *underwriter* dan investor tidaklah besar. Hal ini akan memudahkan investor dalam menginvestasi nilai perusahaan di masa depan sehingga investor akan memiliki penilaian yang tepat mengenai kewajaran harga saham yang berbeda sehingga investor tidak akan sepenuhnya mengikuti harga saham yang ditawarkan oleh *underwriter* sehingga harga saham yang diminta investor tidak jauh berbeda dengan harga saham perdana perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian dilakukan oleh Erlina dan Widyarti (2013) yang memperlihatkan *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian memperlihatkan *price earning ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *price earning ratio* akan semakin meningkatkan *initial return*. PER umumnya digunakan bagi pemilik saham untuk menilai harga saham. PER mengukur sejumlah uang pada setiap dollar laba perusahaan yang bersedia dikeluarkan oleh investor. Tingkat rasio ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan masa yang akan datang. Semakin tinggi PER, semakin besar kepercayaan investor. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang cukup baik, sehingga investor akan bersedia untuk menanamkan modalnya. Karena dengan tingginya *Price Earning Ratio* maka semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan investor, dimana akan berdampak pada kenaikan harga saham maupun kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

Informasi *price earnings ratio* menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk mendapatkan penghasilan rupiah. Bagi investor, rasio harga saham dengan laba

bersih berguna dalam menilai potensi investasi suatu perusahaan. Apabila pasar modal efisien, *Price Earning Ratio* akan mencerminkan laba perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemodal. Kondisi ini tentu saja akan membuat ketertarikan tersendiri bagi investor

Ketidaksignifikannya penelitian ini dikarenakan PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, berarti kemungkinan untuk memperoleh *capital again* akan lebih kecil dan menunjukkan *initial return* akan rendah. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silaban (2017) memperhatikan *price earning ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh Price to Book Value (PBV) Terhadap Initial Return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *price to book value* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *price to book value* akan semakin meningkatkan *initial return*. *Price book value* merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Ketidaksignifikan menunjukkan bahwa *investor* kurang memperhatikan besarnya nilai PBV perusahaan yang terdapat dalam prospektus untuk mengambil keputusan investasinya. Disamping itu variabel ini dianggap kurang dapat memberikan informasi bagi investor ataupun calon investor mengenai seberapa besar pasar menghargai suatu saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2013), serta Harahap (2017) menunjukkan *price to book value* berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dibuat untuk mengetahui pengaruh Faktor -Faktor Rasio Pasar terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan IPO Tahun 2018. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: 1), *Earning Per Share* (EPS) pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Initial Return*. Minat investor yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham dengan EPS tinggi di pasar perdana sehingga *underwriter* harus melakukan penjatahan (*allotment*) saham kepada investor yang memesan. Penjatahan tentunya dilakukan secara proporsional. Akibat dari penjatahan yang dilakukan oleh *underwriter* di pasar perdana maka investor memperoleh saham lebih sedikit dari yang mereka pesan/minta. 2) *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Initial Return* hal ini menjelaskan Semakin tinggi PER, semakin besar kepercayaan investor, karena dengan tingginya *Price Earning Ratio* maka semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan investor, dimana akan berdampak pada kenaikan harga saham. Ketidaksignifikannya pengaruh PER terhadap harga saham mengakibatkan para investor kurang tertarik. 3) *Price to Book Value* (PBV) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Initial Return* hal ini menjelaskan rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, ketidaksignifikan menunjukkan bahwa *investor* kurang memperhatikan besarnya nilai PBV perusahaan yang terdapat dalam prospektus untuk mengambil keputusan investasinya. Disamping itu variabel ini dianggap kurang dapat memberikan informasi bagi investor ataupun calon investor mengenai seberapa besar pasar menghargai suatu saham

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat keterbatasan pembahasan yaitu antara lain: 1) *earning per share*, *price earning ratio* dan *price to book value* guna memprediksi *initial return*, masih banyak rasio keuangan lainnya misal *return on asset*, dan *debt to equity ratio* serta variabel non keuangan misal reputasi *underwriter* dan reputasi auditor agar hasil yang didapat lebih representatif. 2) Penelitian ini hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan *initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2018

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut: 1), Hendaknya perusahaan selalu meningkatkan profitabilitas dengan cara meningkatkan volume penjualan, ataupun dengan menaikkan tingkat harga penjualan hal ini tergantung dengan kondisi pasar. Lebih memanfaatkan dan mengolah segala sumber daya yang dimiliki dan dipercayakan kepadanya untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya, sehingga para investor lebih percaya lagi untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan. 2), Bagi investor atau calon investor yang berinvestasi dalam membeli saham perusahaan dengan skema penjualan IPO hendaknya tidak hanya memperhatikan informasi keuangan perusahaan saja, tetapi juga dibutuhkan informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang digunakan perusahaan serta lamanya perusahaan telah lama beroperasi. 3) Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*, hendaknya menambah lagi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *initial return* saham variabel keuangan misalnya ukuran perusahaan, *leverage* serta memperhitungkan variabel non keuangan misalnya reputasi *underwriter* dan reputasi auditor agar didapat hasil yang lebih representasi

DAFTAR PUSTAKA

- Ang,R,1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Erlina, I.P dan E.T. Widyarti. 2013. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, EPS, ROA, DER, Dan *Size* Terhadap *Initial Return* Perusahaan Yangmelakukan IPO (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal Ofmanagement*. 2.(2) : 1-13.
- Fahmi. I.2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Gautama, A. 2015. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (Ipo). *Jurnal Administrasi Kantor*. 3.(2) : 539-550.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Cetakan kedelapan. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hastuti, R. T. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Saat Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2015. *Jurnal Ekonomi*. 22.(2) :209-231.
- Harahap. S. Studi Tentang Kinerja Keuangan Dan Tingkat Pengembalian Saham Dalam Fenomena *Underpricing Initial Public Offering (Ipo)* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ESENSI*. 20.(1) : 17-34.
- Hermuningsih, S. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offerings (Ipo) Pada Perusahaan Publik Di Indonesia . *Jurnal Universitas Paramadina*. 11.(3) : 1226-1251
- Husnan,S. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Kriswanto. 2016. Share Price Analyst With Pbv, Der, And Eps At Initial Public Offering. *Journal The WINNERS*, 17.(2) : 113-123.
- Nadia, R. dan R.M. Daud. 2017. Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum

- Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*. 2.(3) : 59-72.
- Noviarada, R.R. 2013. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return 15 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO) Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FAKultas Ekonomi*, 1.(2) : 1-13.
- Patriaaza, R.E. 2014. Analisis Pengaruhfaktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen* . 1.(1) : 1-14.
- Prawesti, L. dan A. Indrasani, 2014. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5.(1):17-27
- Saifudin dan A. Meriani. 2017. Dampak Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. 6.(1) : 79-98.
- Sitanggang. S. 2018. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Listing* Di Bei 2013-2016). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Lampung. Bandar Lampung
- Silaban, P. 2017. Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Periode 2011-2014). *Jakpi*. 5.(1) : 123 - 147
- Sunariyah. 2011. *Pengantar pengetahuan pasar modal*, Edisi Kelima. YKPN Yogyakarta
- Sugiyono. 2013. *Metoda Penelitian Bisnis*. Cetakan Ketujuh Belas . Alfabeta. Bandung:
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Edisi Pertama. Andi Yogyakarta
- Tandelilin, E 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius. Yogyakarta
- Tian, Y. (2012). Factors Impact to Companies IPO on London Stock Exchange 2002 to 2012. *Master Thesis*. Saint Mary's University. Canada.2017
- Vonna, S. M. dan R. Nadia. 2017. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi dan Bisnin*. 1.(2) : 86-100.
- www. CNN Indonesia. Jumat, 07/12/2018 *BEI Cetak Rekor Penambahan Emiten Baru Di Tahun Anjing Tanah*.
- www. InfoVesta 08 /12/ 2018. *Kinerja Saham IPO DI Tahun 2018*
- Yuliana, V. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return Setelah IPO. *Management Analysis Journal*, 2.(2) : 1-14