

Pengaruhkinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Pembentukan *Initial Return* (Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015)

Ernando Kurnia Putra

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang

Email: edoernando@gmail.com

Yuli Soesetio

Trisetia Wijijayanti

Dosen Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Malang

Email: yulisoesetio@yahoo.com

Email: trisetia.w@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research aims to examine of prospectus information on initial return of the sample companies. The population of this research is a underpricing IPO company in 2011-August 2015 as many as 88 companies. Taken a sample of 70 companies on the model 1 and 73 companies in model 2 with a purposive sampling techniques. The variables of research in model 1 is Return On Equity (ROE) on the initial return whereas in model 2 is the Debt to Equity Ratio (DER) on the initial return. The research uses simple regression analysis. Surprising results obtained of this research that there is no effect between variables in both model established.*

Keyword: *Initial public offering, Initial Return, Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER)*

Pada umumnya tujuan perusahaan adalah mengembangkan perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut (khususnya dalam melakukan pengembangan perusahaan), perusahaan sangat tergantung pada modal yang dimilikinya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif pendanaan, baik dari dalam perusahaan (modal internal) maupun luar perusahaan (modal eksternal). Dengan semakin luasnya skala bisnis perusahaan mengakibatkan sumber pembiayaan internal sering kali tidak mencukupi, sehingga diperlukan alternatif pendanaan dari luar perusahaan yang melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public* di pasar modal.

Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan alternatif pendanaan melalui penerbitan saham, maka tahap pertama yang harus dilalui adalah menawarkan saham pertama kali kepada masyarakat umum melalui pasar perdana. Peristiwa ini sering disebut dengan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah

dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka pena-waran harga yang tinggi, karena meng-inginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk memi-nimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, terutama dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual (Ang, 1997 dalam Kristiantari 2013).

Fenomena yang sering terjadi saat perusahaan melakukan IPO adalah munculnya perbedaan harga saham di pasar perdana dan pasar sekunder. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2009:88). Selama periode tahun 2011-2015 terdapat 111 perusahaan yang melakukan IPO, dari 111 perusahaan tersebut terdapat 88 perusahaan yang mengalami *underpricing*.

Sebelum melakukan investasi, investor hendaknya mempertimbangkan faktor yang paling penting dan mudah untuk dianalisis yaitu rasio profitabilitas dan *leverage*. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on equity* (ROE) sedangkan pada *leverage* dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Alasan memilih rasio ROE di-karenakan rasio ini dapat mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari sudut pandang pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio ROE yang tinggi akan menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dengan harapan investor akan memperoleh *initial return* di masa yang akan datang. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan saham tersebut meningkat (Yolana dan Martani, 2005).

Sedangkan alasan memilih DER karena rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan. Dengan pertimbangan bahwa semakin besar total utang maka akan mempertinggi perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan, dan hal tersebut akan direspon negatif oleh investor sehingga dapat mengakibatkan harga saham cenderung *underpriced* yang akan berpengaruh pada tingginya ketidak pastian *return* yang diterima oleh investor atas modal yang ditanamkannya.

Menurut beberapa penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian (research gap) mengenai *return on equity dan debt to equity ratio*. Seperti penelitian yang dilakukan Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ROE dan tingkat *underpricing*. Pengaruh tersebut

membuktikan bahwa jika terdapat peningkatan ROE maka tingkat *underpricing* juga akan meningkat. Sedangkan menurut Witjaksono (2012) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Pengaruh tersebut membuktikan setiap peningkatan ROE maka terjadi penurunan *underpricing*. Penelitian lain oleh Apriliani (2015) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Hasil penelitian terdahulu Wahyusari (2013) yang menyatakan bahwa debt to equity ratio (DER) berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut Kristiantari (2013) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Sesuai dari penjelasan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *return on equity* (ROE) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015?

Seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan kebutuhan modal suatu perusahaan akan semakin meningkat, hal ini mengharuskan pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh tambahan modal. Salah satu alternatif yang dapat dipilih perusahaan adalah dengan menjadi perusahaan *go public*.

Penawaran umum perdana atau Initial Public Offering (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya (Jogiyanto, 2008:34).

Dengan melakukan IPO maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan (Husnan, 2001 dalam Hermuningsih, 2014).

Harga penawaran saham perdana adalah merupakan hasil kesepakatan bersama antara emiten dan *underwriter*. Untuk itu pihak investor lebih mengharapkan adanya *underpricing* karena dengan adanya *underpricing* maka para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya di pasar sekunder (Arif & Isnidya, 2010).

Return awal (initial return) adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. (Jogiyanto, 2009:35). Menurut Wijayanto (2010) *initial return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR : *return awal*

Pt_0 : harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 : harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan yang melakukan IPO

Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi usaha dan kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai efektivitas operasional perusahaan (Tambunan 2007 dalam Kristiantari 2013).

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kompensasi finansial atas penggunaan ekuitas terhadap laba (Hery, 2012:23). *Return on equity* mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah yang ditanamkannya (Murhadi, 2013:64). Secara matematis menurut Horne & Wachowicz (2013:183) dan Syamsuddin (2009:65), untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) yaitu:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

EAT (*Earning After Tax*): Laba bersih setelah pajak

Rasio *Return on Equity* (ROE) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang didasarkan pada nilai ROE yang menunjukkan sejauh mana ekuitas telah dipergunakan untuk menghasilkan surplus atau meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham. (Marsuki, 2010:58-60).

Return on Equity (ROE) pada penelitian ini diperoleh dengan perhitungan presentase *earning after tax* dibagi dengan total ekuitas dan menggunakan rata-rata 3 tahun sebelum melakukan IPO.

Menurut Husnan (2000:275), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. menggambarkan perbandingan modal asing terhadap modal sendiri pada suatu perusahaan yang

digunakan untuk kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage*.

Leverage digunakan untuk menganalisis tingkat risiko keuangan akibat utang (Tambunan, 2013:209). Rasio ini dapat menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang (Harahap, 2001:306).

DER merupakan rasio *leverage*. DER digunakan untuk mengukur permodalan perusahaan, dan secara tidak langsung juga untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya membayar utang (Tambunan, 2013:79).

Debt to equity ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Apriliani, 2015). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui sejauh mana keseluruhan kewajiban perusahaan ditanggung atau diselesaikan dengan menggunakan sumber ekuitas (Marsuki, 2010: 223). Menurut Murhadi (2013: 61), dan Prastowo (2011:89), *debt to equity ratio* dapat dihitung menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

DER pada penelitian ini diperoleh dari perhitungan total utang dibagi dengan total ekuitas dan menggunakan rata-rata 3 tahun sebelum melakukan IPO.

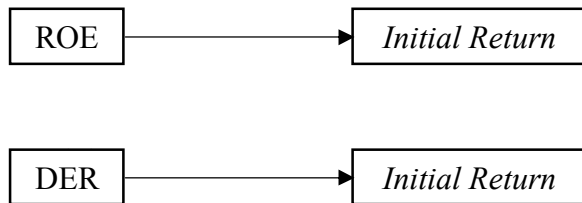
Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis

- H₁: *Return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.
- H₂: *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

METODE

Adapun kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Model 1



Gambar 1 Rancangan Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan IPO yang *underpricing* pada periode tahun 2011-2015 yaitu berjumlah 88 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan, sehingga terpilih sampel pada model 1 sebanyak 70 perusahaan dan pada model 2 sebanyak 73 perusahaan.

Ada tiga (3) macam uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan model analisis yang digunakan adalah 2 model regresi sederhana. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau 0,05.

HASIL

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas penelitian ini menggunakan Uji *Jarque-Bera*. Pada program EViews, pengujian normalitas *Jarque-Bera test* dilakukan dengan membandingkan probabilitas *Jarque-Bera* dengan *level of significant*. Uji *Jarque Bera* pada model ROE terhadap *initial return* nilai *probability* 0,079. dan model DER terhadap *initial return* nilai *probability* 0,072. Nilai *probability* ini lebih besar dari dari *level of significant* ($\alpha=5\%$), sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi pada penelitian ini dilihat apabila nilai uji Durbin Watson (DW) berada pada nilai $dU - (4-dU)$ maka persamaan regresi tidak mengandung masalah autokorelasi atau residual tidak saling berkorelasi atau berhubungan. Berdasarkan hasil yang didapatkan nilai durbin Watson (DW) pada model ROE terhadap *initial return* sebesar 1,773 dan model DER terhadap *initial return* sebesar 1,657, dimana nilai tersebut berada pada kriteria $dU - (4-dU)$. Dengan demikian residual yang dihasilkan dari persamaan regresi yang telah diestimasi dinyatakan tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat melalui *Breusch-Pagan test*. Residual dikatakan memiliki ragam yang homogen apabila nilai *probability* lebih besar dari ($\alpha=5\%$). Berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat diketahui nilai *probability* untuk model ROE terhadap *initial return* dan model DER terhadap *initial return* ini lebih besar dari dari *level of significant* ($\alpha=5\%$), sehingga asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

Hasil Uji Analisis Regresi

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Regresi

Model	Variabel	Koefisien	Prob	R ²
	1	en		

Model 1	Konstanta	0,473	0,000	0,001
	ROE	-0,045	0,748	
Model 2	Konstanta	0,475	0,000	0,001
	DER	-0,010	0,791	

Berdasarkan Tabel 2 maka persamaan regresi untuk penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada model 1 dapat diambil persamaan yaitu $IR = 0,473 - 0,045 ROE$.

Hal ini dimaksudkan bahwa koefisien *return on equity (ROE)* sebesar -0,045 mengindikasikan bahwa ketika *return on equity (ROE)* meningkat 1% maka cenderung menurunkan *initial return* sebesar 4,5%, namun dengan probabilitas ROE sebesar 0,748 atau $>0,05$ dinyatakan tidak terdapat pengaruh antara ROE terhadap *initial return*.

Sedangkan pada model 2 dapat diambil persamaan yaitu $IR = 0,475 - 0,010 DER$ hal ini dimaksudkan bahwa koefisien *debt to equity ratio (DER)* sebesar -0,010 mengindikasikan bahwa ketika *Debt to Equity Ratio (DER)* meningkat 1% maka cenderung dapat menurunkan *initial return* sebesar 1%, namun dengan probabilitas DER sebesar 0,791 atau $>0,05$ dinyatakan tidak terdapat pengaruh antara ROE terhadap *initial return*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *Return On Equity (ROE)* menunjukkan ROE tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Ketidakberpengaruhnya ROE terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa ketika terjadinya peningkatan atau penurunan nilai ROE tidak disertai dengan perubahan nilai *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriliani (2015) yang menyatakan bahwa variable *Return on Equity (ROE)* tidak berpengaruh secara terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Yolana & Martani (2005), dan Witjaksono (2012).

Sedangkan, pada hasil pengujian pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *initial return* saham pada saat IPO. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Apriliani (2015), dan Kristiantari (2013). Namun, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Wahyusari (2013), dan Witjaksono (2012).

Tidak berpengaruhnya *Return On Equity (ROE)* dan *Debt to Equity (DER)* terhadap *initial return* hal ini diduga disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, keberadaan manajemen laba yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Ketika prospektus merupakan informasi satu-satunya yang dapat digunakan oleh investor sebagai landasan dalam melakukan analisis investasinya pada perusahaan yang sedang IPO, informasi *asymmetry* antara manajemen dengan pihak eksternal perusahaan tinggi (Teoh et al 1998a) dalam Saiful 2004. Informasi *asymmetry* yang tinggi tersebut memberi peluang kepada manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan.

Kin Lo (2007) dalam Solechan (2009) menyatakan manajemen laba merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka

menarik minat investor. Menurut penelitian Saiful (2004) menemukan bahwa manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun sebelum IPO, saat IPO, dan 2 tahun setelah IPO. Keberadaan manajemen laba ini disebabkan oleh keinginan manajemen agar laporan keuangannya terlihat baik secara finansial sehingga para calon investor dan kreditor tertarik untuk melakukan investasi (Juniar, 2007) dalam Dwiadnyana & Jati (2014). Dengan adanya potensi pelanggaran dan kejahatan, maka akan membuat investor tidak memper-cayai laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan laporan keuangan perusahaan dapat dimanipulasi atau direkayasa oleh ma-najer. Sehingga dalam melakukan investasi saham investor cenderung tidak meng-gunakan laporan keuangan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputus-an investasinya.

Kedua, perilaku investor yang melakukan investasi hanya mengandalkan sikap kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*). (Massaya, 2015) menyebutkan bahwa investor yang telah lama berkecimpung di dunia investasi khususnya di saham, dan apalagi jika selama ini menuai keberhasilan, pada suatu ketika bisa mengalami *over confidence* dalam melakukan investasi saham sehingga melupakan prinsip-prinsip berinvestasi salah satunya melakukan analisis fundamental.

Wujud perilaku *overconfidence* adalah perilaku investor yang melakukan investasinya berdasarkan pengalaman, sehingga dalam transaksi jual beli saham, investor tidak mempertimbangkan faktor-faktor yang berhubungan dengan keputusan investasinya seperti prospektus yang disajikan oleh emiten. Hal tersebut

didukung dengan pendapat Christanti & Mahastanti (2011) yang menyatakan bahwa semakin lama seorang investor melakukan investasi maka semakin berkurang atau semakin sedikit faktor yang dipertimbangkan sebab semakin lama semakin banyak pengalaman sehingga keputusan investasi lebih banyak berdasarkan pengalaman saja.

Berdasarkan perilaku investor yang *overconfidence* atas pengalamannya, dapat dikaitkan pada fenomena *underpricing* yang cenderung terjadi dipasar perdana. Pada 5 tahun terakhir saja, yakni pada tahun 2011-2015 perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 111 perusahaan, dari 111 terdapat 88 perusahaan atau 79% perusahaan mengalami *underpricing* atau dengan kata lain sebagian besar perusa-haan yang melakukan IPO mengalami fenomena *underpricing*. Fenomena sema-cam ini akan direspon positif oleh investor yang *overconfidence* atas pengalamannya untuk memilih saham perusahaan IPO dikarenakan dari kepercayaan dirinya yang berlebihan dan dari pengalamannya, investor yang melakukan investasi saham perusahaan IPO di pasar perdana kecenderungan memperoleh *initial return* pada pasar sekunder.

Dengan adanya perilaku investor tersebut akan berdampak pada investor lain yang ikut-ikutan (*herding behavior*) tanpa melakukan analisis fundamental atas saham yang akan dibeli. Sebelum membeli saham investor melakukan interaksi sosial baik dengan broker ataupun investor lain yang berkaitan dengan transaksi di bursa. Interaksi ini dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi (Nofsinger, 2005:75 dalam Iramani & Bagus 2008). Investor dapat terpengaruh

untuk beli atau jual saham atau bahkan mengikuti apa yang dilakukan investor lain (aksi bebek / mengekor).

Ketidakcanggihan investor dalam menganalisis informasi akuntansi (*naive investor*) turut mempengaruhi investor sehingga tidak menganalisis informasi akuntansi. Investor seperti ini merupakan investor yang cenderung bersifat trader. Menurut Tambunan (2013:ix) para trader umumnya dalam melakukan investasi hanya melihat harga saham, tidak peduli saham apapun, dan mereka bahkan sering tidak mengetahui bidang usaha dari emiten, tidak membaca laporan keuangan apalagi menganalisisnya.

Keberadaan investor yang bersifat trader dengan yang hanya melihat harga saham tanpa memperdulikan analisis-analisis fundamental dalam melakukan investasi akan menyebabkan investor bersifat spekulasi yakni investor hanya menebak-nebak investasi mereka untuk mencari keuntungan. Menurut Haryanto (2012) investor di Indonesia diyakini masih belum memanfaatkan secara maksimal informasi keuangan yang telah dipublikasikan dalam pengambilan keputusan berinvestasinya, karena diyakini bahwa sebagian besar investor Indonesia merupakan investor spekulasi yang mempunyai dana lebih tanpa disertai dengan pengetahuan dan keterampilan dalam berinvestasi.

Dengan adanya perilaku - perilaku investor diatas dapat berakibat pada keberadaan informasi yang disajikan oleh emiten pada prospektus tidak digunakan oleh investor untuk melakukan pertimbangan dalam melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Septyanto (2013) yang menyatakan informasi akuntansi tidak

bermanfaat dalam melakukan pengambilan keputusan karena sinyal informasi dalam laporan keuangan tidak mampu untuk membuat investor untuk melakukan perubahan atas keyakinan yang telah dipegang sebelumnya.

Berdasarkan beberapa masalah diatas yakni keberadaan adanya manajemen laba dan perilaku-perilaku investor diatas menyebabkan investor tidak melakukan analisis-analisis fundamental terlebih dahulu sebelum melakukan investasi sehingga dapat menjadi penyebab ketidakberpengaruhnya informasi prospektus yaitu ROE dan DER terhadap initial return yang diperoleh investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode tahun 2011-2015.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode tahun 2011-2015.

Saran

Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan jangka waktu penelitian yang lebih panjang dari penelitian ini agar memperoleh hasil yang lebih akurat. Selain itu peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel bebas lain yang berpengaruh terhadap *initial return* seperti kondisi makro ekonomi, waktu listing, *earning per share* dan sebagainya, dan juga peneliti selanjutnya hendaknya perusahaan yang diteliti sebaiknya

perusahaan di sektor yang sama agar hasil yang diperoleh lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Apriliani, K. M. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012. *Naskah publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*. (Online), (<http://eprints.ums.ac.id>) diakses tanggal 11 September 2015.
- Arif, A & Isnidya, F. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia saat Krisis Finansial Global Periode 2006-2008. *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 5(2). (Online), (<http://online.fe.trisakti.ac.id>), diakses tanggal 29 September 2015.
- Arikunto, S. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT Rineka Cipta. Sugiyono.
- Brealey, Marcus & Myers. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga
- Christanti N. & Mahastanti L. 2011. *Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* 4(3). (Online). (jmtt.jurnalunair.com/pdf/.../articles) diakses tanggal 20 Maret 2016.
- Dwiadnyana, I. K & Jati, I. K. 2014. Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba Pada Pengumuman Informasi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, (1). (Online), (<http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article>), diakses tanggal 19 April 2016.
- Fathony, Elmi R. 2015. *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harahap, S. S. 2001. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Haryanto, C. M. 2012. *Pengaruh Relevansi Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Risiko Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. 1(1). (Online) (<http://journal.wima.ac.id/index.php>) diakses tanggal 22 Maret 2016.
- Hermuningsih Sri, 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offerings (IPO) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Economics & Business Research Festival*. 3. (Online). (<http://repository.uksw.edu/bitstream>), diakses tanggal 18 November 2015.
- Hery, 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Horne, J C. V. & Wachowicz Jr. J. M. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1, Ed 13, Jakarta Selatan: Salemba Empat
- Indriantoro, N. & Supomo, B. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFPE.

- Iramani & Bagus, D.2008. *Studi Eksplorasi Faktor-Faktor Pembentuk Perilaku Investor Dalam Transaksi Saham (Studi Perilaku Keuangan)*. National Conference on Management Research. 1(1). (Online). (<https://www.academia.edu/8914033/>) diakses tanggal 21 Maret 2016.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kristiantari, D. A. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(2). (Online), (<http://www.pps.unud.ac.id>), diakses tanggal 11 September 2015.
- Kuncoro, M. 2004. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Marsuki. 2010. *Analisa Kritis Laporan Keuangan Bank Sentral Asean, Asia dan Eropa*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Masassya, Elvyn. 2015. *Perilaku Investor*. Kompas. (Online), (kompas.com/baca/2015/04/19/Ada-Investor-yang). Diakses tanggal 2 April 2016.
- Murhadi, 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nugroho, B. A. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Prastowo, D. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Septyanto, Dihin. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Ekonomi* 4(2). (Online). (<http://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/>) diakses tanggal 28 Maret 2016.
- Solechan, A. 2009. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Earning Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Go Public di Bei Tahun 2003 - 2006)*. Tesis. (Online), (<https://core.ac.uk/download/pdf/11723121>) diakses tanggal 19 April 2016.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. 2011. *Metode Riset Bisni*. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Syamsudin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tambunan, A. P, 2013. *Analisis Saham Pasar Perdana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Univesitas Negeri Malang, 2010. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah: Skripsi, Tesis, Disertasi, Makalah, Laporan Penelitian*. Edisi Keempat Cetakan Kedua. Malang: Biro Administrasi akademik, Perencanaan, dan Sistem informasi berkerja sama dengan penerbit UM.
- Wahyusari A. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Saat IPO di BEI. *Accounting analysis journal*, 2(4).(Online), (<http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aj>) diakses tanggal 12 September 2015.

- Wijayanto, A. 2010. Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1). (Online), (<http://journal.unnes.ac.id/nju/index/php/jdm>), diakses 20 September 2015.
- Wiksuana. 2009. *Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1). (<http://jurnalmanajemen.petra.ac.id/index.php>) diakses tanggal 22 Maret 2016.
- Witjaksono, L. S. 2012. Analisis Faktor-Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1). (Online), (<http://journal.wima.ac.id>), diakses tanggal 12 September 2015.
- Yolana, C. & Martani, D. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Makalah Seminar Nasional Akuntansi VIII*. Solo.