

INITIAL RETURN: PERBEDAAN SAHAM SYARIAH DAN NON SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA

Renny Wulandari
Universitas Panca Bhakti Pontianak

ABSTRACT: *This research is based on the phenomenon initial public offering, initial return. The purpose of this paper is to find empirical evidence about the influence of stock offering percentage, offer size, profitability, firm size, IPO risk, financial leverage and liquidity, between syari'a stock and non syari'a stock in the Indonesian Stock Exchange. This research use Regression Model and Chow Test to test the hypothesis which has developed. The result showed variable IPO risk have positive effect on initial return of syari'a stock and variable financial leverage and current ratio have positive effect on initial return of non syari'a stock. Conclusion of this research showed that there were different factors that influenced initial return between syari'a stock and non syari'a stock. Contributions for future studies should use other predictor variables and append observation years to get much sample for the research.*

Keywords: *Syari'a and non Syari'a Stocks, (Initial Public Offering) IPO, Initial return*

ABSTRAK: Penelitian ini didasarkan pada fenomena penawaran umum perdana, initial return. Tujuan dari makalah ini adalah untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh persentase penawaran saham, menawarkan ukuran, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko IPO, leverage keuangan dan likuiditas, antara saham syari'a dan saham non syari'a di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan Model Regresi dan Chow Test untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan. Hasil penelitian menunjukkan risiko variabel IPO memiliki efek positif pada pengembalian awal saham syari'a dan variabel leverage keuangan dan rasio lancar berpengaruh positif pada pengembalian awal saham non syari'a. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada faktor yang berbeda yang mempengaruhi initial return antara saham syari'a dan saham non syari'a. Untuk studi di masa depan harus menggunakan variabel prediktor lain dan menambahkan pengamatan tahun untuk mendapatkan banyak sampel untuk penelitian.

Kata kunci: *Saham Syariah dan Non Syariah, (Initial Public Offering) IPO, Initial return*

PENDAHULUAN

Pemenuhan kebutuhan dana merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dari perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau biasa dikenal dengan *go public* (Sunariyah, 2011).

Dalam pasar modal tersebut usaha untuk mendapatkan dana dapat dilakukan dengan cara perusahaan mengeluarkan surat berharga atau saham yang baru dikeluarkan oleh perusahaan tersebut dijual pada pasar primer yang berupa *initial public offering* (IPO) atau penawaran perdana terhadap sahamnya atau dapat pula dengan cara menambah surat berharga baru jika perusahaan tersebut sudah *going public*. Selanjutnya surat berharga yang telah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (Isfatun dan Hatta, 2010).

Dalam perusahaan yang *go public* biasanya mengalami permasalahan, yaitu fenomena *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena harga rendah yang terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah (Hartono, 2010). Hal ini sering diakibatkan adanya informasi yang asimetri antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (model baron) atau antara investor yang *informed* dan *uninformed* (model Rock) (Isfaatun dan Hatta, 2010). Fenomena *underpricing* merupakan fenomena yang umum di dunia, tanpa terkecuali di Indonesia. Pengamatan terhadap aktivitas IPO (*initial public offering*) di bursa efek Indonesia selama tahun 1990-2008 menunjukkan bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* yang signifikan (Arifin, 2007).

Dalam Arifin (2007) fenomena *underpricing* didokumentasikan sebelumnya oleh Ibbotson (1975). Dengan menggunakan data di pasar modal Amerika Serikat tahun 1960-1969, Ibbotson (1975) menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4%. Namun pada penelitian terbaru yang dilakukan Ibbotson *et al.* (1993) yang menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 15,3% pada periode tahun 1960-1992. Menurut Sembel (1996), fenomena *underpricing* ini tidak hanya terjadi di Amerika Serikat, tetapi juga di pasar modal di luar Amerika Serikat.

Pada tahun 2006-2012 tercatat ada 138 perusahaan melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, 117 perusahaan diantaranya mengalami *underpricing* dan 18 perusahaan lainnya mengalami *overpricing* atau dapat dikatakan 98.662% perusahaan yang *go public* sejak tahun 2006 hingga 2012 mengalami *underpricing* dengan rata-rata *underpricing* per tahun mencapai 35.904%. Untuk lebih memudahkan, berikut ini disajikan tingkat *underpricing* yang terjadi pada tahun 2006-2012.

Banyak variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *initial public offering* (IPO) di pasar modal. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya. Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan banyak penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh (Sulistio, 2005) yang menguji pengaruh akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* sebagai proksi dari keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi yang digunakan dalam penelitian meliputi ukuran perusahaan, *earning per share*, *price earning ratio* dan tingkat *leverage*. Informasi non akuntansi yang digunakan meliputi prosentase pemegang saham lama, reputasi auditor dan reputasi *underwriter*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage*, sedangkan informasi non akuntansi yang berpengaruh terhadap *initial return* adalah prosentase pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yong dan Rahim (2010) di Malaysia yang meneliti faktor-faktor yang telah memberi kontribusi pada tingkat *underpricing* IPO di Malaysia termasuk *demand* (permintaan), penawaran dan pengaruh ukuran perusahaan serta jenis penawaran dan risiko untuk IPO saham syariah, yang terpisah dari saham non-syariah. Berkaitan dengan status syariah, IPO pada subsampel syariah menggunakan variabel yang sama dengan saham non syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *initial return* dari saham syariah, ukuran dan jenis penawaran berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan risiko berpengaruh positif terhadap *initial return* sedangkan untuk saham non syariah risiko berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* dalam konteks syariah, meskipun peneliti masih menemukan kendala karena penelitian tentang *underpricing* dalam konteks syariah masih sangat terbatas dan belum pernah diteliti pada pasar modal di Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal dan Asimetri Informasi

Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (*separating equilibrium*). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, emiten dan penjamin emisi dengan sengaja akan memberi sinyal kepada pasar yang merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh emiten guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO (Sumarso, 2003, dalam Zebua, 2012).

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *information asymmetric* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk maupun perusahaan bagus akan sama-sama mengklaim bahwa prospek perusahaannya bagus. Karena pembuktian benar salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka orang-dalam perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan-pernyataannya yang tidak benar jika klaim-klaim tersebut dipercaya oleh investor luar. Munculnya masalah *information asymmetric* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan (Arifin, 2007).

Persentase Penawaran Saham (PPS) dan *Initial return*

Salah satu bentuk peningkatan modal disetor suatu perseroan dalam penawaran umum terbatas (*right issues*), perseroan menawarkan hak kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja berarti menyeter modal dengan rasio tertentu. Jika pemegang saham tersebut tidak mengambil haknya, maka ia dapat menjual haknya tersebut kepada investor lain, dengan demikian di pasar modal juga dikenal perdagangan *right*. Jadi *rights* adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk terlebih dahulu membeli saham baru yang dikeluarkan dengan tujuan agar para

pemegang saham lama diberi kesempatan untuk mempertahankan persentase kepemilikannya dalam suatu perusahaan (Zebua, 2012). Persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemilik (*insiders*) menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer (Leland & Phyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda atau signal tentang keadaan perusahaan.

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proxy terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang (Carter *et al.*, 1998). Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor membutuhkan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Berdasarkan penjelasan diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{1a}: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah.

H_{1b}: Persentase penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah.

Nilai Penawaran Saham (NPS) dan *Initial return*

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *procceds* (penerimaan dan pengeluaran saham). *Procceds* menunjukan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Nilai penawaran saham yang ditawarkan ke publik memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dikembangkan akan semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan. Nilai penawaran saham juga akan menjadikan pertimbangan investor seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai saham dalam persentase tertentu. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menawarkan saham dengan nilai yang besar demikian pula sebaliknya perusahaan yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relative kecil akan menawarkan saham dengan nilai yang kecil pula. Perhitungan nilai penawaran saham dirumuskan sebagai berikut (Triani dan Hikmah 2006) dimana nilai penawaran saham (*Offersize*) diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO yang telah dibagi dengan nilai ekuitas perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{2a}: Nilai penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah.

H_{2b}: Nilai penawaran saham berpengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah.

Profitabilitas dan *Initial return*

Salah satu ratio profitabilitas adalah *earning per share* (penghasilan per lembar saham). *Earning per share* adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan pada setiap lembar saham biasa. Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Pada umumnya pemegang saham dan calon investor akan tertarik pada *earning per share*, karena *earning per share* menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham dan *earning per share* yang besar menjadi

indikator keberhasilan dari emiten. Perhitungan *earning per share* dirumuskan laba bersih dibagi jumlah lembar saham yang beredar (Rahardjo, 2009).

Rasio *earning per share* yang semakin meningkat memberikan indikasi bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh per lembar saham, dengan asumsi *outstandingshares* tetap atau semakin besar kemungkinan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga kemungkinan membayarkan deviden juga semakin besar ataupun diinvestasikan lagi (*retained earning*). Maka diharapkan akan memperoleh hasil yang semakin besar dimasa mendatang. Harapan tersebut mengakibatkan meningkatnya *earning per share* akan meningkatkan pendapatan saham. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim *et. al* dalam Zebua, 2012).

Berdasarkan uraian diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{3a}: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah

H_{3b}: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham non syariah

Ukuran Perusahaan dan *Initial return*

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimilikinya. Pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Variabel perusahaan diukur dengan menghitung *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut *listing* (Suyatmin, 2006).

Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil (Dianingsih, 2003). Menurut Siregar dan Utama (2006), semakin besar ukuran perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak. Beatty, 1989 dalam Ayu, 2012, mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif pada tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan proxy ketidakpastian karena perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{4a}: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah.

H_{4b}: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham non syariah.

Risiko IPO dan *Initial return*

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang di ekspektasi. (Van horne dan Wachowics Jr, 1992 dalam Hartono, 2010) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan (Rahardjo, 2006).

Para investor banyak yang menyukai adanya risiko yang tinggi karena dalam risiko yang tinggi tersebut cenderung terdapat potensi tingkat *return* yang tinggi pula. Konsep ini dikenal dengan istilah "*high return high risk, low return low risk*" konsep ini mengatakan bahwa setiap potensi keuntungan tinggi yang mungkin diperoleh cenderung menyimpan potensi kerugian yang tinggi, sementara potensi *return* yang relatif normal akan

memberikan tingkat risiko kerugian yang relatif rendah pula (Makaryanawati dan Ulum, 2009).

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Hartono, 2010).

Oleh karena itu hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_{5a}: Risiko berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah

H_{5b}: Risiko berpengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah

Financial Leverage dan Initial return

Menurut Sartono (dalam Ekadjaja 2009), *financial leverage* adalah rasio jumlah hutang dengan beban tetap terhadap aktiva atau rasio jumlah utang terhadap modal sendiri. Ukuran lain terhadap *financial leverage*, terutama adalah yang berkaitan dengan penerimaan kas terhadap kebutuhan pengeluaran kas. *Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Yasa, 2005).

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang, kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi (Setianingrum, 2005).

Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{6a}: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah.

H_{6b}: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah.

Likuiditas dan Initial return

Likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financialnya* yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 2008). Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mendasari penalaran pada teori *signaling*, yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki *current ratio* yang tinggi. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga mengurangi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini menjadikan risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi semakin besar *current ratio* *underpricing* semakin kecil.

Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{7a}: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah.

H_{7b}: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *initial return* saham non syariah.

Pengaruh Variabel Independen terhadap *Initial return* Saham Syariah dan non Syariah

Untuk mengetahui variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap *initial return* maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_{8a}: Persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko IPO, *financial leverage*, likuiditas berpengaruh secara bersama-sama terhadap *initial return* saham syariah.

H_{8b}: Persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko IPO, *financial leverage*, likuiditas berpengaruh secara bersama-sama terhadap *initial return* saham non syariah.

Perbedaan *Initial return* antara Saham Syariah dan non Syariah

Yumettasari, Widiastuti, dan Mawardi (2006), hasil penelitiannya menunjukkan terdapat perbedaan pengaruh dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turn over*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *divident payout ratio* dalam mempengaruhi *price earning ratio* antara saham syariah dan non syariah kategori non keuangan.

Obsevasi penelitian ini dibedakan menjadi dua kelompok yaitu syariah dan non syariah. Penelitian ini menguji apakah nilai pengaruh variabel-variabel dependen (*initial return*) dari dua sektor tersebut bernilai beda. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₉: Ada perbedaan pengaruh persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, risiko, likuiditas terhadap *initial return* saham syariah dengan saham non syariah.

METODE PENELITIAN

Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012. Total sampel dalam penelitian ini adalah 104 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2012 dan yang memenuhi kriteria sebanyak 72 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data rasio keuangan, ukuran perusahaan, persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, risiko IPO, dan harga saham tahun 2008-2012. Data-data tersebut akan diperoleh dari prospektus perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *e-Bursa.com*, dan <http://www.idx.co.id>.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dependen variabel dalam penelitian ini adalah *Initial return* yang merupakan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama (*closing price*).

Variabel Independen untuk Persentase Permintaan Penawaran Besarnya didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Nilai Penawaran saham (*Proceeds*) menunjukkan besarnya skala penawaran saham pada saat IPO. Ukuran Perusahaan diukur dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas Mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. Risiko IPO merupakan Risiko perusahaan dalam menerbitkan saham. *Financial Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban. Likuiditas (*current ratio*) mengukur likuiditas suatu perusahaan.

Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan:

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak) dan sebaliknya.

Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1PPS + \beta_2NPS + \beta_3UK + \beta_4PRO + \beta_5Risk + \beta_6FL + \beta_7LIQ + e$$

Keterangan:

IR	= <i>Initial return</i>
α	= Konstanta
β_1 - β_7	= Koefisien Regresi
PPS	= Persentase Penawaran Saham
NPS	= Nilai Persentase Saham
UK	= Ukuran Perusahaan
PRO	= Profitabilitas
Risk	= Risiko IPO
FL	= <i>Financial Leverage</i>
LIQ	= Likuiditas

Uji Chow Test

Rumus dari uji *chow test* ini adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(RSSr - RSSur) / k}{RSSur / (n1 + n2 - 2k)}$$

Keterangan:

RSSur	: RSS sektor S (Syariah) + RSS sektor NS (Non Syariah)
RSSr	: RSS sektor gabungan
RSS	: <i>Residual Sum of Square</i>
n	: Jumlah observasi
k	: Jumlah parameter SSRu
r	: Jumlah parameter SSRu
df	: (n1+n2-2k)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Untuk *initial return* dalam saham syariah dan saham non syariah mempunyai nilai rata-rata 28,716. Untuk rata-rata *initial return* yang didapat pada www.e-bursa.com dari tahun 2008-2012 mempunyai nilai rata-rata 27,36. Oleh karena itu, sampel data dalam penelitian dapat dikatakan representatif atau dengan kata lain dapat mewakili seluruh populasi.

Pengujian Asumsi Klasik Saham Syariah

Uji Normalitas Nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,504 dan tidak signifikan pada 0,05 karena ($p = 0,961 > 0,0504$). Jadi H_0 tidak dapat ditolak, sehingga residual berdistribusi dengan normal. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas.

Dengan melihat VIF (*Variance Infloating Factor*) variabel bebas lebih kecil dari 10, maka pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinier. Uji Heteroskedastisitas diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena signifikansi variabel untuk saham syariah menunjukkan nilai $> 0,05$. Uji Otokorelasi Pada output model summary terdapat nilai Durbin Watson sebesar 2,120. Pengambilan keputusan pada asumsi ini memerlukan dua nilai bantu yang diperoleh dari tabel Durbin Watson, yaitu nilai dL dan dU, dengan K =jumlah variabel bebas dan n =ukuran sampel. Jika nilai Durbin Watson berada di antara nilai dU hingga $(4-dU)$ berarti tidak terjadi otokorelasi terpenuhi. Dari output di atas dengan $n=46$, $K=7$ maka akan diperoleh nilai dL 1,189 dan dU 1,895 sehingga nilai $4-dU = 2,105$ dan $4-dL = 2,811$ maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak ada korelasi negatif tanpa keputusan atau bisa disebut dengan tidak terjadi otokorelasi.

Pengujian Asumsi Klasik Saham non Syariah

Uji Normalitas Untuk saham non syariah hasil uji dengan nilai signifikansi (2-tailed) sebesar $0,837 > 0,05$. Oleh karena itu H_0 tidak dapat ditolak. Hal itu berarti nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal. Multikolinieritas Untuk saham non syariah karena nilai VIF nya lebih kecil dari 10 dan nilai TOL lebih besar dari 0,1 maka pada model yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinier. Heteroskedastisitas Untuk saham syariah diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena signifikansi variabel untuk saham syariah menunjukkan nilai $> 0,05$ sedangkan untuk saham non syariah nilai sig. Variabelnya juga $> 0,05$. autokorelasi Pada output model summary terdapat nilai Durbin Watson sebesar 2,047. Pengambilan keputusan pada asumsi ini memerlukan dua nilai bantu yang diperoleh dari tabel Durbin Watson, yaitu nilai dL dan dU, dengan K =jumlah variabel bebas dan n =ukuran sampel. Jika nilai Durbin Watson berada di antara nilai dU hingga $(4-dU)$ berarti tidak terjadi autokorelasi terpenuhi. Dari output di atas dengan $n=26$, $K=7$ maka akan diperoleh nilai dL 0,816 dan dU 2,117 sehingga nilai $4-dU = 1,883$ dan $4-dL = 3,184$ maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak ada korelasi positif tanpa keputusan atau bisa disebut dengan tidak terjadi autokorelasi.

Koefisien Determinasi dan Uji Kelayakan Model Regresi Saham Syariah

Nilai R Adjusted Square sebesar untuk saham syariah adalah 0,218 atau sebesar 21,8%. Hal ini menunjukkan variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 21,8% variasi variabel dependen dan 78,2% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

Sementara itu, nilai F hitung sebesar 2,797 dengan probabilitas 0,019. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Koefisien Determinasi dan Uji Kelayakan Model Regresi Saham Non Syariah

Untuk saham non syariah mempunyai nilai R *adjusted square* sebesar 0,356 atau sebesar 35,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yang digunakan

dalam model mampu menjelaskan sebesar 35,6% variasi variabel dependen dan 64,4% sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

Hasil uji F didapat F hitung sebesar 2,971 dengan probabilitas 0,030. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama menyatakan ada pengaruh positif persentase penawaran saham terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Diperoleh nilai t hitung sebesar $0,169 < \text{nilai } t \text{ tabel } 1,68$ dengan signifikansi variabel persentase penawaran saham 0,867 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan H_{1a} ditolak, yang artinya bahwa variabel persentase penawaran saham tidak berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah dan tidak signifikan atau dengan kata lain persentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham syariah. Sedangkan untuk saham non syariah diperoleh nilai t hitung sebesar $3,24 > \text{nilai } t \text{ tabel } 1,73$ dengan signifikansi variabel persentase penawaran saham 0,750 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_{1b} ditolak. Yang artinya bahwa variabel persentase penawaran saham memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah namun tidak signifikan atau dengan kata lain persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham non syariah.

Hipotesis kedua menyatakan ada pengaruh positif nilai penawaran saham terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Nilai t hitung diperoleh sebesar $-0,773 > \text{nilai } t \text{ tabel } -1,68$, dengan signifikansi variabel nilai penawaran saham 0,444 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian disimpulkan H_{2a} ditolak yang artinya bahwa variabel nilai penawaran saham tidak berpengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah dan tidak signifikan atau dengan kata lain nilai penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham syariah. Sementara itu, nilai t hitung pada saham non syariah sebesar $0,129 < \text{nilai } t \text{ tabel } 1,73$ dengan signifikansi variabel nilai penawaran saham 0,899 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai penawaran saham tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return* saham non syariah, atau dengan kata lain nilai penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham non syariah.

Hipotesis ketiga menyatakan ada pengaruh negatif *earning per share* terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Hasil uji untuk saham syariah diperoleh nilai t hitung sebesar $0,628 > \text{nilai } t \text{ tabel } -1,68$ dengan signifikansi variabel *earning per share* 0,534 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah namun tidak signifikan atau dengan kata lain *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham syariah. Selanjutnya, nilai t hitung untuk saham non syariah sebesar $1,487 > \text{nilai } t \text{ tabel } -1,73$ dengan signifikansi variabel *earning per share* 0,154 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_{3b} ditolak, yang artinya bahwa variabel *earning per share* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return* saham non syariah namun tidak signifikan. Dengan kata lain *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham non syariah.

Hipotesis keempat menyatakan ada pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Saham syariah diperoleh nilai t hitung sebesar $0,799 > \text{nilai } t \text{ tabel } -1,68$ dengan signifikansi variabel ukuran perusahaan 0,429 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan H_{4a} ditolak yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return* saham

syariah atau dengan kata lain ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham syariah. Sementara itu, untuk saham non syariah diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,53 >$ nilai t tabel $-1,73$ dengan signifikansi variabel ukuran perusahaan $0,958$ lebih besar dari $0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan H_{4b} ditolak yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return* saham non syariah dan tidak signifikan atau dengan kata lain ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham non syariah.

Hipotesis kelima menyatakan ada pengaruh positif risiko IPO terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Diperoleh nilai t hitung untuk saham syariah sebesar $2,234 >$ nilai t tabel $1,68$ dengan signifikansi variabel risiko IPO $0,031$ lebih kecil dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan H_{5a} diterima yang artinya bahwa variabel risiko IPO memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah dan signifikan secara statistik. Berbeda halnya dengan saham non syariah yang mempunyai nilai t hitung sebesar $1,419 <$ nilai t tabel $1,73$ dengan signifikansi variabel risiko IPO $0,173$ lebih besar dari $0,05$. Hal ini menunjukkan H_{5b} ditolak yang artinya variabel risiko IPO tidak memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah dan tidak signifikan atau dengan kata lain Risiko IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial return* saham non syariah.

Hipotesis keenam menyatakan ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Hasil diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,274$ untuk saham syariah $>$ nilai t tabel $-1,68$ dengan signifikansi variabel *financial leverage* $0,786$ lebih besar dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_{6a} ditolak yang artinya bahwa variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* saham syariah namun tidak signifikan, atau dengan kata lain *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham syariah. Berbeda dengan saham non syariah yang mempunyai nilai t hitung sebesar $3,24 >$ nilai t tabel $1,73$ dengan signifikansi variabel *financial leverage* $0,004$ lebih kecil dari $0,05$. Artinya, H_{6b} diterima yang artinya bahwa variabel *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* saham non syariah dan signifikan secara statistik.

Hipotesis ketujuh menyatakan ada pengaruh negatif *current ratio* terhadap *initial return* saham syariah dan non syariah. Untuk saham syariah diperoleh nilai t hitung sebesar $1,650 >$ nilai t tabel $-1,68$ dengan signifikansi variabel *current ratio* $0,107$ lebih besar dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan H_{7a} ditolak yang artinya bahwa variabel *current ratio* tidak memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return* saham syariah. Begitu juga untuk saham non syariah, nilai t hitung sebesar $2,406 >$ nilai t tabel $1,73$ dengan signifikansi variabel *current ratio* $0,027$ lebih besar dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan H_{7b} ditolak yang artinya bahwa variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *initial return* saham non syariah dan signifikan.

Sementara itu, hasil pengujian simultan menunjukkan nilai F hitung sebesar $2,797 (> F$ tabel = $2,216$) untuk saham syariah dengan probabilitas $0,019$, dan F hitung sebesar $2,971 (> F$ tabel = $2,388$) untuk saham non syariah dengan probabilitas $0,030$. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan rasio keuangan dan non keuangan sebagai alat analisis keuangan dan non keuangan dapat digunakan untuk mengukur perubahan *initial return* dalam saham syariah maupun non syariah. Dengan demikian mendukung H_{8a} dan H_{8b} .

Analisis Perbedaan Pengaruh Variabel Independen Terhadap *Initial return* Saham Syariah dan Non Syariah (*Chow Test*)

Chow test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien. Uji ini ditemukan oleh George Chow. Uji ini digunakan apabila observasi yang dilakukan dapat dikelompokkan dalam 2 kelompok (Ghozali, 2006), dan

penelitian ini membagi objek penelitian menjadi dua sektor yaitu syariah dan non syariah. Peneliti ingin membandingkan apakah ada kesamaan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen antara sektor syariah dan non syariah.

Dari tabel F dengan $df = 8$ dan 56 tingkat signifikansi $0,05$ di dapat nilai F tabel sebesar $2,20$. Oleh karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh persentase penawaran saham, nilai penawaran saham, *earning per share*, ukuran perusahaan, risiko IPO, *financial leverage*, dan *current ratio* dalam memengaruhi *initial return* antara saham syariah dan saham non syariah.

SIMPULAN

Dari faktor-faktor yang diuji untuk saham syariah, hanya variabel risiko IPO saja yang memengaruhi *initial return*. Pada umumnya setiap perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana memiliki risiko untuk *underpricing*, semakin banyak saham yang dilepaskan maka semakin tinggi akan risiko terjadinya *underpricing*, karena investasi saham syariah masih dalam perkembangan di Indonesia. Hal ini merupakan signal positif bagi investor yang akan memperoleh *initial return* yang tinggi. Sehingga investor memperhitungkan informasi ini sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasinya.

Untuk faktor-faktor yang diuji untuk saham non syariah, terdapat dua variabel yang berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil analisis hanya variabel *financial leverage* yang sama dengan hipotesis penelitian. *Financial leverage* merupakan rasio utang terhadap modal sendiri. Semakin besar kewajiban yang harus dibayarkan dengan *equity* yang dimiliki oleh perusahaan, maka tingkat *financial leveragenya* semakin besar yang mengindikasikan risiko atau kegagalan perusahaan dalam membayar hutangnya, sehingga mempengaruhi investor dalam memutuskan investasinya. Untuk *current ratio* hasil analisis tidak sama dengan hipotesis penelitian, yaitu *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* (Susilowati, 2010).

Dari uji simultan (uji F) dihasilkan bahwa variabel bebas secara simultan mampu menjelaskan perubahan pada variabel tergantung atau model dapat dinyatakan cocok atau *fit* baik untuk saham syariah maupun saham non syariah. Dari uji *chow test* didapatkan hasil bahwa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen pada kelompok saham syariah dan non syariah berbeda. Hal ini terjadi karena kondisi, struktur dan elemen kedua sektor tersebut yang berbeda sehingga pengaruhnya terhadap *initial return* akan berbeda pula.

Untuk perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk membuat keputusan dalam membentuk harga dalam menerbitkan saham perdana agar *underpricing* dapat ditekan. Diharapkan pihak yang terkait dengan pasar modal hendaknya dapat mendorong dan mengembangkan kegiatan investasi syariah di pasar modal, yaitu dengan dilakukannya antara lain program sosialisasi secara intensif tentang kegiatan investasi syariah di pasar modal yang mencakup antara lain, prinsip-prinsip dasar, produk, mekanisme transaksi, peraturan dan pola pengawasan, penyusunan kerangka peraturan yang lebih jelas dalam rangka penerbitan efek syariah dan kegiatan investasi syariah di pasar modal, dan membentuk pola kelembagaan (hubungan antara Bapepam, SROs, DSN, dan Profesi) yang efisien dalam fungsi dan peran dalam mengatur, membina, mengawasi, dan menjalankan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia.

PUSTAKA ACUAN

Afriyanti, M. 2011. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Sales dan Size Terhadap ROA (Return on Asset)*. Universitas Diponegoro

- Algifari. 1997. *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*. Edisi Pertama. Penerbit: BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Arifin, Z. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Penerbit: EKONISIA, Yogyakarta
- Arman, A. 2012. *Pengaruh Umur, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia*. Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW
- Balvers, R. J., B. McDonald and R. E. Miller. 1988. *Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Bank Reputation*. The Accounting Review, Vol. 63, 605-622
- Ball, R and P. Brown. 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research, Vol. 6, Issue 2, 159-178
- Baron, D.P and B. Holmstrom. 1982. *The Investment Banking Contract for News Issues Under Asymmetric Information: Delegation and The Incentive Problem*. The Journal of Finance, Vol. XXXV, No. 5
- Beatty, Rudolph. P. 1989. *Auditor Reputation and Pricing of Initial Public Offerings*. The Accounting Review, Vol. LXIV, No. 4
- Beatty, R.P and J.R. Ritter. 1986. *Investment Banking, Reputation and The Underpricing of Initial Public Offerings*. Journal of Financial Economics 15, 213-232
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto dari *Fundamentals of Finance Management* (2004). Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Carter, R and S. Manaster. 1990. *Initial Public Offerings and Underwriter Reputation*. The Journal of Finance, Vol. XLV, No. 4
- Chong, T.T. S. Yuan and I.K. Yan. 2010. *An Examination of the Underpricing of H-Share IPOs in Hong Kong*. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, Vol. 13. No. 4 (2010) 559-582
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990–1997*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, 556-572.
- Darmadji, T dan H.M. fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Dionysius, S. 2005. *Analisis Tingkat Efisiensi Pasar Modal dalam Bentuk Lemah*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Penerbit: Alfabeta, Bandung
- Fama, Eugene. F. 1970. *Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Vol. 25, No.2
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan, Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Penerbit: BPFE, Yogyakarta
- Horne, J.C.V dan J.M. Wachowicz, JR. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Ibbotson, R.G. 1975. *Price Performance of Common Stock New Issues*. Journal of Financial Economics, Vol. 2
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro

- Islam, Md. A., R. Ali and Z. Ahmad. 2010. *An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 2. No. 4. November 2010
- Kapoor, S. 2006. *Impact of Dividend Policy on Shareholder's Value: a Study of Indian Firms*. Doctor of Philosophy in Management. Jaypee Institute of Information Technology University
- Khajar, I. 2008. *Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter pada Saham-saham LQ-45*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-51/PM/1996 tentang *Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-43/PM/2000 tentang *Perubahan Peraturan Nomor IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*
- Kim, J.B, I. Krinsky and J. Lee. 1993. *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*. Journal of Business Financial and Accounting. January, p. 195-211
- Kooli, M and J.M Suret. 2001. *The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence*. ISSN 1198-8177.
- Kristiantari, D.A. 2012. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Udayana
- Kurnianingsih, H. 2011. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan Manufaktur*. GRADUASI, Vol. 25
- Kusuma, H. 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis, JSB. No. 6. Vol. 1 Th. 2001
- Leland, H.E and D.H. Pyle. 1977. *Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation*. The Journal of Finance. Vol. XXXII, No. 2
- Lintner, John. 1956. *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes*. The American Economic Review, Vol. 46, No.2
- Mahendra, Alfredo D. J. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Manajemen Universitas Udayana
- Martani, D., I.L. Sinaga dan A. Syahroza. 2012. *Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and theirs Effects on Earnings Persistence*. World Review of Business Research, Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp.1-15
- Martani, D dan C. Yolana. 2005. *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001*. Makalah Dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September 2005
- Mulianti, F.M. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Diponegoro
- Murdiyani. 2009. *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial return pada Penawaran Saham Perdana (Studi pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Diponegoro

- Musaroh. *Pengujian Efisiensi Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Nurhidayati, S dan N. Indriantoro. 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan. Penerbit: BPFE, Yogyakarta
- PSAK No. 19 (revisi 2009) tentang Aset Tidak Berwujud
- Rahmadeni, S. 2012. *Analisis Pengaruh Pengungkapan Risiko Kuantitatif dan Kualitatif pada Prospektus Terhadap Initial return*. Universitas Indonesia.
- Razafindrambinina, D. and T. Kwan. 2013. *The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing*. European Journal of Business and Management, Vol. 5. No. 2
- Reeve, J. M, C. S Warren dan J. E Duchac. 2009. *Pengantar Akuntansi-Adaptasi Indonesia*. Buku 1. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Rock, K. 1986. *Why New Issues are Underpriced*. Journal of Financial Economics 15. 187-212
- Ronni, S. 2003. *Problema Anomali dalam Initial Public Offering (IPO)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5. No. 2
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit: Erlangga, Jakarta
- Scott, William. R. 2011. *Financial Accounting Theory*. 6th ed. Ontario: Pearson Education Canada
- Sharma, S.K and A. Seraphim. 2010. *The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation*. The Romanian Economic Journal, Year XIII. No. 38
- Subramanyam, K.R and J.J Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit: ANDI, Yogyakarta
- Sulistio, H. 2005. *Pengaruh Informasi dan Non Akuntansi Terhadap Initial return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta*. Makalah Dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September 2005
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit: STIM-YKPN, Yogyakarta
- Susilowati, Y. 2010. *Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial return Saham pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 2, No. 1. Universitas Stikubank
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Penerbit: BPFE, Yogyakarta
- Tambunan, Andi Porman. 2007. *Menilai Harga Saham Wajar*. Cetakan ke-7. Penerbit: PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Telaumbanua, B. I. K dan Sumiyana. 2008. *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal*. Universitas Gadjah Mada
- Triani, A dan Nikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan, dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta*. Makalah Dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus 2006
- Trisnawati, R. 1999. *Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II. Malang
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

www.bapepam.go.id

www.e-bursa.com diakses 24 Januari 2013

www.iapi.or.id diakses 03 April 2013

www.idx.co.id diakses 14 Februari 2013

www.ojk.go.id diakses 04 April 2013

www.mediaindonesia.com diakses 20 Januari 2013

Yasa, Gerianta. W. 2003. *Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Udayana

Zebua, S. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia dengan Reputasi Penjamin Emisi sebagai Variabel Moderating*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Sumatera Utara

Zhang, T. 2012. *A comparison of Initial Public Offering (IPO) Underpricing between China A-Shares and B-Shares Markets*. Master of Finance Program, Saint Mary's University

LAMPIRAN

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji t

Model	Syariah		Non Syariah	
	t	t	t	Sig.
1 (Constant)	.188	.852	-.270	.790
PPS	.169	.867	.324	.750
NPS	-.773	.444	.129	.899
EPS	.628	.534	1.487	.154
UK	.799	.429	-.053	.958
RISK	2.234	.031	1.419	.173
FL	-.274	.786	3.294	.004
CR	1.650	.107	2.406	.027

Sumber: Hasil SPSS diolah

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

Keterangan	Syariah	Non Syariah
Adjusted R Square	.218	.356
ANOVA: F	2.797	2.971
Sig	.019 ^a	.030 ^a
RSS Sample: F	2.797	2.971
Sig	.019 ^a	.030 ^a

Sumber: Hasil SPSS diolah