

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu sarana alternatif untuk mendapatkan sumber dana sehingga dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang telah berkembang pesat akan membutuhkan dana yang besar dan seringkali dana dari interen perusahaan sendiri tidak bisa mencukupi pembiayaan tersebut. Karena keterbatasan ini, untuk mendapatkan tambahan dana para emiten (perusahaan) menawarkan saham perusahaan kepada investor (pihak yang memberikan dana) melalui penawaran umum (pasar perdana). Perusahaan yang menjual penerbitan saham pertamanya dalam penawaran umum kepada investor disebut sebagai perusahaan *go public*. Penjualan saham pertama ini dikenal sebagai penawaran publik perdana, atau IPO (Brealey, Myers & Marcus, 2006:414). IPO (*Initial Public Offering*) pada umumnya memberikan abnormal *return* yang positif (*initial return*) bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini dapat disebabkan karena pada saat IPO harga saham relatif lebih murah dibandingkan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar (Himawan,2012).

Harga saham dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh emiten. Sedangkan di pasar sekunder (setelah IPO) harga saham

ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Apabila pada penentuan harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky & Lee, 1995).

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *Initial Return* (return awal). *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Ardiansyah, 2004). Untuk mendapatkan *Initial Return* (IR), investor dalam melakukan pembelian efek di pasar perdana biasanya menggunakan pertimbangan-pertimbangan yang bersumber dari kondisi perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut melalui prospektus dan bonafiditas lembaga dan profesi yang menunjang penerbitan efek tersebut. Prospektus adalah gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur mengenai keadaan pemisahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi- informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum. Informasi dalam prospektus memberikan gambaran tentang kondisi , prospek ekonomi, rencana investigasi, ramalan laba dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan.

Namun meski penelitian tentang perusahaan yang melakukan IPO dan menghasilkan *initial return* telah banyak dilakukan, penelitian dibidang ini masih

dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya tidak konsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*). Diantaranya adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya (Munawir,1979:72). Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang ditanggung pemegang saham menjadi semakin kecil. Menurut penelitian dari Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return* (IR).

Informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. *Earning Per Share* (EPS) merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Rasio EPS ini selalu diperhatikan para investor dan dipertimbangkan sebagai indikator keberhasilan perusahaan yang sangat penting. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) diperoleh hasil bahwa EPS mempunyai pengaruh yang signifikan dan bertanda negatif terhadap tingkat *initial return*.

Hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Sulistio (2005) bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*, hasil penelitian ini dibenarkan pula oleh Suyatmin dan Sujadi (2006).

ROA (*return on assets*) merupakan suatu ukuran profitabilitas suatu perusahaan yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapat laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002). Dengan adanya ROA perusahaan dapat memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan (Ardiansyah, 2004). Suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan laba di masa akan datang. Menurut Yoga (2009), variabel ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Trisnaningsih (2005) yang menyatakan bahwa ROA tidak mempengaruhi tingkat *initial return*.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan risiko suatu perusahaan yang berdampak pada ketidakpastian harga saham (Kim et al, 1995). *Debt to Equity Ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila DER suatu perusahaan tinggi, maka hal ini menunjukkan risiko kegagalan suatu perusahaan yang tinggi pula. Sehingga DER yang tinggi menunjukkan risiko kegagalan perusahaan dalam pengembalian pinjaman akan semakin tinggi. Para investor dalam mengambil keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *Debt to Equity Ratio* untuk

menghindari penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* (IR). Menurut Sulistio (2005) bahwa tingkat *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil yang berbeda dari penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

SIZE merupakan informasi yang tidak kalah pentingnya bagi investor dalam mengambil keputusan. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil. Karena perusahaan yang besar lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi ditangan investor banyak maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* (IR) yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Menurut Boubaker (2011), variabel SIZE berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006), Yoga (2009) yang menunjukkan bahwa variabel SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing* (IR).

Disamping hasil temuan penelitian yang tidak selalu konsisten, juga banyak penelitian yang fokus pada informasi non-keuangan saja. Banyak variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *initial return* setelah melakukan IPO belum banyak diteliti. Hal inilah yang mendorong diadakannya penelitian ini.

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada saat IPO (*initial return*) dan merupakan

replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Didalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas (*current ratio*), *earning per share*, rasio profitabilitas (*return on total assets*), rasio *leverage (debt to equity ratio)* dan SIZE sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return*.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2008-2011* , data empiris mengenai rata-rata variabel-variabel *current ratio*, EPS, ROA, DER dan SIZE, serta variabel *initial return*, pada jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011 dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini :

TABEL 1.1
RATA-RATA *CURRENT RATIO*, EPS, ROA, DER, SIZE DAN TINGKAT
***INITIAL RETURN* PERUSAHAAN YANG *GO PUBLIC* DAN**
TERDAFTAR DI BEI (PERIODE 2008-2011)

| Variabel | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <i>Current Ratio</i> | 230.62 | 210.86 | 281.18 | 142.99 |
| EPS | 41.30 | 32.96 | 62.33 | 74.57 |
| ROA | 7.96 | 6.75 | 8.87 | 4.79 |
| DER | 1.84 | 2.17 | 2.18 | 1.44 |
| SIZE | 3.897.790 | 6.761.212 | 5.196.730 | 1.352.230 |
| <i>Initial Return</i> | 31.34 | 20.71 | 30.25 | 23.17 |

Sumber : data ICMD 2008-2011 (diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, terdapat adanya perubahan rasio-rasio keuangan dari tahun ke tahun dan terjadi pula penyimpangan . Hal ini dapat dilihat bahwa rasio *initial return* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, pada tahun 2008 tingkat *initial return* sebesar 31,34% namun pada tahun 2009 terjadi penurunan sebesar 20,71%. Sedangkan pada tahun 2010 mengalami peningkatan

sebesar 30,25%, namun di tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 23,17%.

Variabel *Current Rasio* pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 70,32 dan *initial return* juga mengalami peningkatan sebesar 9,54%. Variabel ROA pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 4,08 dan *initial return* juga mengalami penurunan sebesar 7,08. Variabel *Size* pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 3.844.500 dan *initial return* juga mengalami penurunan sebesar 7,08%.

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dan mengalami *underpricing* yang menghasilkan *initial return* selama periode penelitian 2008 sampai 2011. Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* dan fenomena gap pada perusahaan *Go Public* yang mengalami *underpricing* sehingga dapat diketahui *initial returnnya*, Berikut adalah tabel rincian hubungan antara variabel – variabel independen terhadap *initial return*:

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

| Variabel Dependen | Variabel Independen | Pengaruh | Peneliti |
|--------------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| <i>Initial Return</i> | <i>Current Ratio</i> | Negatif & signifikan | Suyatmin & Sujadi (2006) |
| | | Negatif & tidak signifikan | Ardiansyah (2004) |
| | | Signifikan | Kurniawan (2006) |
| | EPS | Negatif Signifikan | Ardiansyah (2004) |
| | | Negatif & tidak signifikan | Suyatmin & Sujadi (2006), Sulistio (2005) |
| | | Signifikan | Kurniawan (2006) |

| | | | |
|--|------|----------------------------|--|
| | ROA | Negatif & signifikan | Yoga (2009) |
| | | Negatif & tidak signifikan | Yasa (2008), Trisnaningsih (2005) |
| | DER | Negatif & signifikan | Sulistio(2005), Trisnaningsih (2005) |
| | | Signifikan | Kurniawan (2006), Suyatmin & Sujadi (2006), Yoga (2009) |
| | | Negatif & tidak signifikan | Yasa (2008), ardiansyah (2004) |
| | SIZE | Negatif & signifikan | Boubaker (2011), |
| | | Signifikan | Kurniawan (2006), Abdullah dan Mohd (2004) |
| | | Negatif & tidak signifikan | Suyatmin & Sujadi (2006), Sulistio (2005), Chiraphadhanakul dan Gunawardana (2004) |

Sumber : kumpulan dari penelitian terdahulu

Hal ini menjadi alasan untuk melakukan pengkajian lebih lanjut mengenai faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *initial return* saham, khususnya pada perusahaan yang melakukan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang digunakan adalah tahun 2008-2011. Sesuai dengan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *EPS*, *ROA*, *DER* dan *SIZE* terhadap *Initial Return* perusahaan yang melakukan *IPO*” studi kasus pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, menunjukkan adanya *research gap* diantaranya pada variabel DER dan SIZE yang berbeda antara teori dengan hasil penelitian yang ada. Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Sulistio (2005) yang didukung oleh penelitian Suyatmin & Sujadi (2006) dan Trisnaningsih (2005) yang menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *initial return*.

Variabel SIZE menurut Kurniawan (2006), Abdullah dan Mohd (2004) berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Chiraphadhanakul & Gunawardana (2004), Sulistio (2005), Suyatmin dan Sujadi (2006), Yoga (2009) yang menunjukkan bahwa variabel SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian Bourbaker (2011) yang menunjukkan bahwa variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Pernyataan masalah (*problem statement*) dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan hasil penelitian yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Rumusan masalah penelitian (*research problem*) yang akan diuji dalam penelitian ini adalah apa faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*.

Adapun pertanyaan penelitian (*research questions*) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Current ratio* terhadap *initial return*?
2. Bagaimana pengaruh EPS terhadap *initial return*?
3. Bagaimana pengaruh ROA terhadap *initial return* ?
4. Bagaimana pengaruh DER terhadap *initial return* ?
5. Bagaimana pengaruh SIZE terhadap *initial return* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis *Current Ratio* terhadap *initial return*?
2. Untuk menganalisis EPS berpengaruh terhadap *initial return*?
3. Untuk menganalisis ROA berpengaruh terhadap *initial return* ?
4. Untuk menganalisis DER berpengaruh terhadap *initial return* ?
5. Untuk menganalisis SIZE berpengaruh terhadap *initial return* ?

1.4 Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan :

1. Bagi manajemen perusahaan : hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan di dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan, sehingga saham dapat terus bertahan dan mempunyai *return* yang besar.
2. Bagi investor : dapat dijadikan pertimbangan untuk menentukan investasi sehingga mendapatkan hasil yang diharapkan.

3. Bagi akademis : diharapkan bisa sebagai dasar acuan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu manajemen keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab Telaah Pustaka menguraikan tentang tinjauan pustaka yang berisi landasan teori yang menjelaskan tentang pasar modal, *Initial Public Offering* (IPO), *initial return*, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*. Selain itu juga berisi penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesa yang menjelaskan teori-teori yang berhubungan dengan pokok pembahasan dan penelitian terdahulu dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisa penelitian ini.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi Penelitian menguraikan tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian. Selain itu variabel penelitian, metode pengambilan sampel, jenis data yang digunakan beserta sumbernya, teknik pengumpulan data, dan metode analisa yang digunakan untuk menganalisa hasil pengujian sampel.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan menguraikan tentang deskriptif obyek penelitian, analisa data, hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab Penutup menguraikan tentang simpulan atas hasil pembahasan analisa data penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Signaling

Teori dalam ilmu keuangan yang dijadikan sebagai dasar teori dalam penelitian ini adalah Teori Signaling. Signaling merupakan kegiatan pendanaan yang dipercaya merefleksikan nilai dari saham suatu perusahaan. Hutang pada umumnya digunakan sebagai signal positif pendanaan. Sehingga banyak perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham untuk mendapatkan tambahan dana. Teori Signaling ini muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori signal juga dapat membantu pihak perusahaan, pemilik, dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan menyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan.

2.1.1 IPO

Initial Public Offering atau lebih sering disebut dengan istilah IPO, merupakan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana kepada masyarakat. Saham perusahaan yang melakukan IPO pertama kali ke publik oleh perusahaan yang tadinya berbentuk perseroan terbatas.

Dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 juga menjelaskan tentang penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh pemerintah. Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut (Satria, 2008).

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Ada empat alasan atau tujuan suatu perusahaan yang Melakukan IPO yaitu :

- (1) Meningkatkan modal Perusahaan. Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang

akan meningkatkan kemampuan perusahaan,

(2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.

(3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain. Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa)

(4) Nilai perusahaan. *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

Dalam proses *Initial Public Offering*, calon emiten harus melewati beberapa tahapan (Ang, 1997), yaitu sebagai berikut :

1. Tahap persiapan

Tahap persiapan merupakan tahapan yang paling panjang diantara tahapan yang lain, kegiatan yang dilakukan tahapan ini merupakan persiapan sebelum mendaftar ke Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Dalam tahapan ini, terdapat sembilan langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public* untuk pertama kali pada masa persiapan, yaitu sebagai berikut:

- a. Manajemen (dewan komisaris dan direksi) perusahaan memutuskan akan merencanakan mencari dana dari masyarakat (*go public*) untuk menambah modal perusahaan.
- b. Mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di antara pemilik saham sebelum *go public*. Pada RUPS ini, agendanya ada dua, yaitu permintaan persetujuan rencana *go public* dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan.
- c. Setelah semua pemegang saham setuju untuk *go public*, maka dimulailah mencari penjamin emisi, lembaga penunjang (wali amanat, penanggung, biro administrasi efek) dan profesi penunjang (akuntan publik, notaris, konsultan hukum, perusahaan penilai) untuk membantu proses *go public*.
- d. Mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan.
- e. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi. Adapun dokumen-dokumen yang harus disiapkan adalah sebagai berikut:
 1. Surat pengantar pernyataan pendaftaran
 2. Prospektus lengkap, iklan, brosur, edaran, dan dokumen lain yang diwajibkan yang berhubungan dengan proses *go public*.

3. Rencana jadwal emisi
4. Konsep surat efek
5. Laporan keuangan
6. Rencana penggunaan dana (dirinci pertahun)
7. Proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus
8. Legal audit (pendapat dari akuntan publik)
9. *Legal opinion* (pendapat dari konsultan hukum)
10. Riwayat hidup komisaris dan direksi
11. Perjanjian penjamin emisi
12. Perjanjian agen penjualan
13. Perjanjian perwaliamanatan
14. Perjanjian dengan bursa efek
15. Kontrak pengelolaan saham
16. Kesanggupan calon emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal Bapepam-LK dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP dan KTP komisaris dan direksi
17. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
18. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, harus mendapat peringkat dari lembaga pemeringkat terlebih dahulu.
19. Mengajukan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK. Adapun ketentuan yang harus dipenuhi calon emiten adalah:
 - a. Bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;

- b. Surat pengantar untuk pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum;
- c. Ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran.
- d. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

2. Tahap Pemasaran

Pada tahap ini, Bapepam akan melakukan penelitian tentang keabsahan dokumen, keterbukaan seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Langkah selanjutnya adalah pernyataan pendaftaran yang diajukan ke Bapepam sampai pernyataan pendaftaran yang efektif, maka langkah-langkah lain yang harus dilakukan adalah :

a. *Due diligence meeting*

Due diligence meeting adalah pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter*, baik *lead underwriter* maupun *underwriter*. Dalam hal ini juga mengandung unsur pendidikan, yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. *Public expose dan roadshow*

Public expose merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, resiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi yang lain disebut *roadshow*, khususnya penawaran saham kepada investor asing. didalam *public*

expose/roadshow ini calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal

c. *Book building*

Didalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow / public expose* dinyatakan suatu kisaran harga saham sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya. Proses mengumpulkan jumlah-jumlah saham yang diminati oleh pemodal inilah yang disebut *book building*.

d. Penentuan harga perdana

Langkah terakhir yang harus dilakukan adalah penentuan harga final harga perdana saham, yang dilakukan antara *lead underwriter* dan calon emiten.

3. Tahap Penawaran umum

Pada tahap ini calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, yang dilanjutkan dengan penyebaran prospektus lengkap final, melakukan penjatahan, *refund* dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapat jatahnya.

4. Tahap Perdagangan Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan kelanjutan perjanjian pendahuluan pencatatan yang telah disetujui. Setelah tercatat maka saham dapat diperdagangkan dilantai bursa. Langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Jika memenuhi persyaratan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*, minimal Rp 10 juta dan maksimal Rp 100 juta).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini, dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

2.1.2 Go Public

Istilah *go public* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. *Go Public* merupakan perusahaan yang melakukan IPO. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *Go Public* (emiten). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Manfaat yang akan diperoleh perusahaan yang *go public* adalah:

- a) Memungkinkan pemilik perusahaan untuk melakukan diversifikasi usaha.
- b) Meningkatkan likuiditas.
- c) Memungkinkan perusahaan untuk memperoleh uang kas sewaktu-sewaktu.
- d) Meningkatkan nilai perusahaan.
- e) Menciptakan harga negosiasi ketika perusahaan hendak diakuisisi atau mengakuisisi perusahaan lain.

f) Meningkatkan pasar yang potensial karena pemegang saham, khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia.

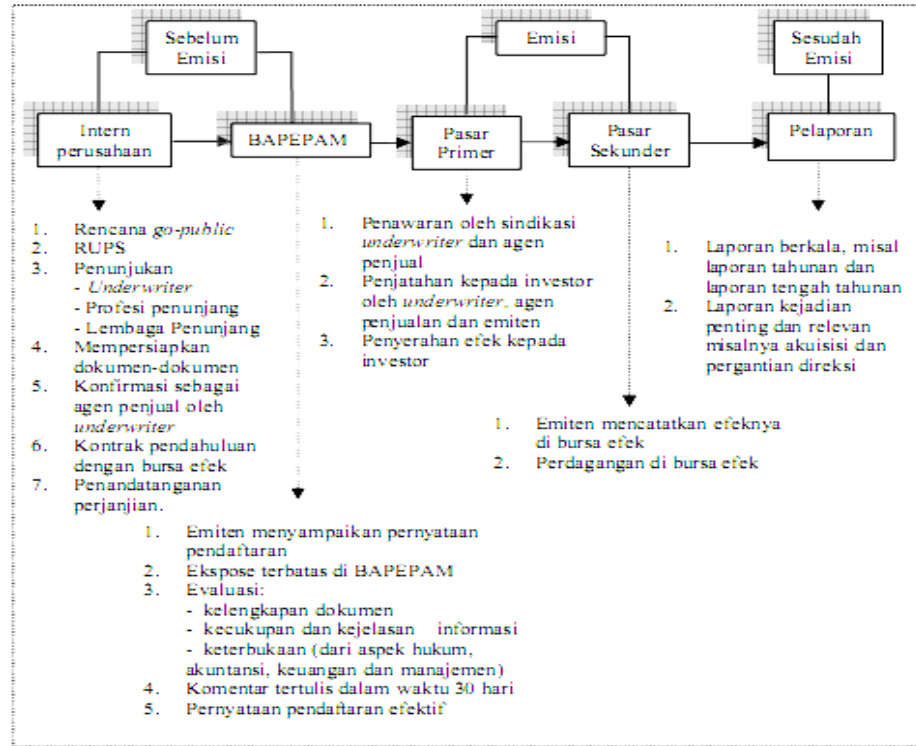
Disamping manfaat, perusahaan yang *go public*, terdapat pula kerugian yang dirasakan perusahaan sebagai konsekuensi *go public* :

- a) Perusahaan harus melakukan pelaporan yang membutuhkan biaya yang tinggi.
- b) Harus melakukan pengungkapan.
- c) *Self-dealings* yang biasanya dilakukan dalam perusahaan, misalnya meminimalkan hutang pajak penghasilan pribadi, menjadi sulit dilakukan.
- d) Pasar yang lesu dan harga yang rendah (*inactive market/low price*) terjadi bila saham perusahaan tidak aktif diperdagangkan. Hal ini merugikan bila perusahaan berskala kecil sebab nilai pasar sahamnya tidak mencerminkan nilai saham yang sesungguhnya.

Perusahaan yang melakukan *go public* harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut.

Untuk menuju *go-public*, perusahaan harus melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam. Pada Gambar 1 dijelaskan proses yang harus dilalui oleh perusahaan dalam melakukan *go-public*.

Gambar 2.1
Proses Go Public



Sumber : BEJ dalam Hanafi (2004)

Selanjutnya Perusahaan *go public* harus menunaikan kewajiban yang harus dipenuhi setelah pencatatan, yang terpenting di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Menerbitkan laporan tahunan. Dari laporan ini, investor bisa mengetahui prestasi perusahaan dan juga menilai apakah emiten mampu memenuhi janjinya yang dulu dituangkan dalam prospektus.
- b. Membayar biaya *go public*. Selain *listing fee*, perusahaan yang sudah *go public* juga harus memenuhi kewajiban biaya lainnya, seperti biaya tahunan (*annual fee*).

- c. Mengadakan RUPS. Di forum ini perusahaan publik memutuskan berapa laba dibagi sebagai dividen dan berapa untuk laba ditahan. Di forum ini pula investor bisa mengajukan usul-usul.
- d. Langkah yang tak kalah penting setelah *go public* adalah emiten harus bersikap terbuka.

2.1.3 Initial Return

Initial return adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. *Initial return* terjadi bila saham yang dibeli pada transaksi pasar sekunder memberikan *return* positif (*underpricing*). *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika di pasar sekunder (Sumarso, 2003). *Underpricing* saham juga dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjual-belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*.

2.1.4 Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan rasio perbandingan antara jumlah aktiva lancar

dengan hutang lancar. *Current ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yg dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daipada aktiva lancar dan sebaliknya (Munawir, 1979:74). Semakin tinggi *current ratio*, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagi tangguhannya (Horne, 1998). Dengan demikian semakin besar *current ratio* maka semakin kecil *initial return* (Ardiansyah, 2004).

Current Ratio diukur dengan rumus (Horne, 1998:206) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.5 Earning Per Share (EPS)

Earnings per Share atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi performa dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah income suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan income berakibat terhadap investasinya (Sulistio, 2006). Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu

dengan memiliki suatu saham (Ardiansyah, 2004). Pada umumnya pemegang saham dan calon investor akan tertarik pada EPS, karena EPS menggambarkan jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham dan EPS yang besar menjadi indikator keberhasilan dari emiten. Sehingga semakin tinggi nilai EPS menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

EPS diukur dengan rumus (Horne, 1998) sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.1.6 Return On Asset

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Perusahaan yang memiliki informasi ROA yang tinggi menjadikan kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin tinggi. Selain itu ROA yang tinggi menjadikan probabilitas pengembalian investasi yang dilakukan investor akan semakin tinggi yang berarti pula bahwa risiko investasi yang

dilakukan investor akan semakin rendah.

Informasi mengenai ROA yang diberikan oleh perusahaan dapat menjadi kabar baik bagi investor. Pada saat sebelum IPO informasi mengenai ROA dapat digunakan untuk memprediksikan kinerja perusahaan dimasa datang sehingga investor akan memudahkan investor dalam menilai ketepatan harga saham awal yang ditawarkan oleh underwriter pada saat IPO.

Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai ROA maka semakin kecil *initial return*.

ROA dapat dihitung dengan rumus (Ang, 1997) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Assets} \times 100$$

2.1.7 Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997). DER berpengaruh positif terhadap *initial return* karena secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi,

2006). Hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *initial return* akan semakin tinggi pula. *Debt to Equity Ratio* atau DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100 \%$$

Total hutang merupakan gabungan dari hutang-hutang jangka pendek dengan hutang-hutang jangka panjang, sedangkan ekuitas merupakan jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan sebelumnya yang berasal dari modal saham dan laba ditahan yang diperoleh perusahaan dari operasional periode sebelumnya. Baik hutang maupun hutang merupakan sumber modal bagi perusahaan. Dengan demikian apabila DER tinggi, maka berarti bahwa hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibanding modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan dibanding modal sendiri. Dengan demikian nilai DER yang tinggi menunjukkan risiko perusahaan akan tinggi pula, sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi cenderung menghindari DER yang tinggi karena semakin tinggi DER semakin tinggi pula tingkat *initial return*-nya (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih

banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *initial return*. Sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin besar.

2.1.8 SIZE (*SIZE*)

SIZE dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004). Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin

rendah. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan dari SIZE karena memiliki informasi yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* menjadi kecil. Acuan untuk menghitung Size adalah dengan melihat total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Misnen Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO serta menguji pengaruh variabel moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, dan *current rasio*. Sedangkan variabel non keuangan yang digunakan adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Variabel dependen diukur dengan menggunakan *mean adjusted model*. Metode analisis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan variabel lain yaitu *Debt to Equity Ratio* hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Sementara besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan Vichakorn Chiraphadhanakul dan Kennedy D Gunawardana (2004) dengan menggunakan variabel 60-day trend of SET Index (SET), 60-day trend of SET's volume (Vol), AGE, FIRM SIZE, Return on Total Assets (ROA), Debt ratio, Return on average of 3 years return (RO3), PE ratio (PE), PE ratio of 3 years (PE3). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa ada hubungan signifikan antara SIZE, PE3, Debt ratio, dan RO3 terhadap *initial return*. Ada sejumlah faktor yang mempunyai pengaruh non-signifikan terhadap *initial return* yaitu Umur Perusahaan, ROA, dan PER.

Penelitian yang dilakukan Helen Sulistio (2005) dengan menggunakan variabel SIZE, *Earning per Share*, *Price Earnings Ratio*, tingkat *leverage*, presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat *leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 10% sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan SIZE, *Earning per Share*, *Price Earnings Ratio*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan pengaruh industri tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Nur-Adiana Hiau Abdullah dan Kamarun Nisham Taufil Mohd (2005) dengan menggunakan variabel SIZE, OWNERSHIP, NATIVE, UNDERWRITER, VALUELOST, dan AGE. Penelitian ini menggunakan teknik

analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa SIZE (SIZE), NATIVE, kerugian pemegang saham setelah penawaran penjualan saham (VALUELOST) memiliki dampak yang signifikan terhadap *initial return*. Variabel OWNERSHIP tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan Trisnaningsih (2005) dengan menggunakan variabel reputasi *underwriter*, ROA, dan DER. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menyimpulkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan oleh Benny Kurniawan (2006) yang menggunakan teknik analisis berganda dan menggunakan variabel-variabel seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total assets turnover*, *earning per share*, SIZE, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham untuk variabel independennya. Sedangkan *initial return* dan *return 7 hari* setelah IPO sebagai variabel dependen Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *Return On Equity (ROE)* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*, *Total Assets Turnover (TATO)* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Sedangkan variabel-variabel yang lainnya seperti variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, SIZE, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) yang menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing (IR)*

dengan menggunakan variabel-variabel seperti umur perusahaan, besaran perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, laba per saham (EPS), ukuran penawaran, *current ratio*, *return on investment (ROI)* dan *Debt to Equity Ratio*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel keuangan yang signifikan hanya *current ratio* dengan nilai sig sebesar 0,002, sedangkan variabel non-keuangan hanya variabel reputasi auditor (AUD) dengan nilai sig sebesar 0,000. Variabel-variabel yang lain baik keuangan maupun non-keuangan tidak terbukti berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5 %.

Penelitian yang dilakukan Gerianta Wirawan Yasa (2008) dengan menggunakan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *solvability ratio*, SIZE, kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* sedangkan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, *Debt to Equity Ratio*, *solvability ratio*, SIZE, kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Yoga (2009) dengan menggunakan variabel ROA (*Return On Asset*), *Leverage*, SIZE, harga saham perdana, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, waktu IPO, umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ROA, harga saham, reputasi *underwriter*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. *Leverage*, persentase saham, dan waktu IPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Adele Boubaker (2011) dengan menggunakan variabel Harga penawaran, Ukuran penawaran, Jumlah modal yang dikumpulkan selama penawaran, kapitalisasi pasar, Listing Pasar, SIZE, Umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif, antara harga penawaran dan ukuran penawaran terhadap *underpricing*. Namun, ada pengaruh negatif dan signifikan antara kapitalisasi pasar, SIZE, variabel dummy dan *underpricing* tersebut.

Berdasar penelitian terdahulu, berikut adalah tabel penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Nama dan Tahun Penelitian | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Teknik Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|---|--|-------------------------|---|
| 1 | Misnen Ardiansyah (2004) | Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Be- | Dependen : <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO Independen : ROA, DER, EPS, <i>Proceeds</i> , pertumbuhan laba, CR, reputasi | Regresi linier berganda | EPS dan kondisi Perekonomian berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO. Sedangkan variabel lain yaitu <i>Debt to Equity Ratio</i> hanya berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO. Sementara besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel |

| | | | | | |
|---|--|---|---|----------------------------------|---|
| | | saran Perusahaan terhadap hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ | penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. | | moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO. |
| 2 | Vichakorn Chirapachandhanakul dan Kennedy D Gunawardana (2004) | The factors affecting on IPO return in Thai Stock Market | Dependen : initial return independen : variabel 60-day trend of SET Index, 60-day trend of SET's volume, AGE, FIRM SIZE, ROA, Debt ratio, Return on average of 3 years return (RO3), PE ratio, PE ratio of 3 years (PE3) | analisis regresi linier berganda | ada hubungan signifikan antara SIZE, PE3, Debt ratio, dan RO3 terhadap initial return. Ada sejumlah faktor yang mempunyai pengaruh non-signifikan terhadap initial return yaitu Umur Perusahaan, ROA, dan PER. |
| 3 | Helen Sulistio (2005) | Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> : Studi Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di BEJ | Dependen: <i>Initial Return</i> Independen: SIZE, EPS, PER DER, presentase pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , pengaruh industry | Regresi Linear Berganda | Variabel tingkat <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan variabel prosentase pemegang saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Sedangkan SIZE, <i>Earning per Share</i> , <i>Price Earnings Ratio</i> , reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan pengaruh industry tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . |
| 4 | Nur-Adiana | Factors In- | Dependen : | analisis | SIZE (SIZE), NATIVE, |

| | | | | | |
|---|--|---|--|----------------------------------|--|
| | Hiau Abdul-lah dan Kamarun Nisham Taufil Mohd (2005) | fluencing The Underpricing of IPO in an Emerging Market : Malaysian Evidence | <i>initial return</i> Independen : SIZE, OWNER SHIP, NATIVE, UNDERWRITER, VALUE-LOST, dan AGE. | sis regresi linier berganda | kerugian pemegang saham setelah penawaran penjualan saham (VALUELOST) memiliki dampak yang signifikan terhadap initial return. Variabel OWNERSHIP tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap initial return. |
| 5 | Sri Trisnaning-sih (2005) | Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> pada Perusahaan <i>Go Public</i> di BEJ | Dependen : <i>initial return</i> Independen : reputasi <i>underwriter</i> , ROA, DER | analisis regresi linier berganda | Reputasi <i>underwriter</i> dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Underpricing</i> pada tingkat signifikansi 5%, sedangkan variable ROA Tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> . |
| 6 | Benny Kurniawan (2006) | Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari setelah IPO (Studi Empiris : Di perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ 2002-2006) | dependen : <i>Initial re-turn</i> dan <i>return 7</i> hari setelah IPO independen : <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>total assets turnover</i> , <i>earning per share</i> , ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham | Regresi Berganda | ROE berpengaruh signifikan negative terhadap <i>initial return</i> . Prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> , dan <i>total assets turnover</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> . |
| 7 | Suyatmin dan Sujadi | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi | Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: Umur perusa- | Regresi Linear | Variabel <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel auditor juga Berpe- |

| | | | | | |
|----|------------------------------|---|---|----------------------------------|---|
| | (2006) | ngaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Perdana di BEJ | haan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, jenis industri, EPS, ukuran penawaran, <i>current ratio</i> , <i>ROI</i> , <i>DER</i> | Berganda | ngaruh terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan untuk variabel umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, jenis industri, dan <i>ROI</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>underpricing</i> dan variabel EPS, ukuran penawaran, dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> |
| 8. | Gerianta Wirawan Yasa (2008) | Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta | Dependen: <i>Underpricing</i> Independen: Umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan, <i>DER</i> , <i>solvability ratio</i> , <i>SIZE</i> kepemilikan pemerintah, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor | Regresi Linear Berganda | Variabel reputasi penjamin emisi dan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Underpricing</i> sedangkan variabel umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, <i>financial leverage</i> , <i>solvability ratio</i> , <i>SIZE</i> , kepemilikan pemerintah, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . |
| 9. | Yoga (2009) | Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap hubungan antara Variabel Keuangan de- | Dependen : <i>initial return</i> dan <i>return 15</i> hari setelah IPO Independen : <i>ROA</i> , <i>DER</i> , <i>EPS</i> , <i>Proceeds</i> , pertumbuhan laba, <i>CR</i> , reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. | analisis regresi linier berganda | <i>EPS</i> dan kondisi Perekonomian berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 15</i> hari setelah IPO. Sedangkan variabel lain yaitu <i>Debt to Equity Ratio</i> hanya berpengaruh signifikan terhadap <i>return 15</i> hari setelah IPO. Sementara besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan <i>initial return</i> dan <i>return 15</i> hari setelah IPO. |

| | | | | | |
|-----|-----------------------|--|---|-------------------------|---|
| | | ngan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di BEJ | | | |
| 10. | Adel Bouba ker (2011) | Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchang | Dependen : initial return independen : Harga penawaran, Ukuran penawaran, Jumlah modal yang dikumpulkan selama penawaran, kapitalisasi pasar, Listing Pasar, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan | Regresi linier berganda | adanya pengaruh positif, antara harga penawaran dan ukuran penawaran terhadap underpricing. Namun, ada pengaruh negatif dan signifikan antara kapitalisasi pasar, SIZE, variabel dummy dan underpricing tersebut. |

Sumber : Kumpulan jurnal dan tesis penelitian terdahulu (diolah)

Penelitian ini mencoba untuk mereplikasi dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan informasi rasio likuiditas (*current ratio*), *Earning Per Share*, rasio profitabilitas (*Return On Asset*), rasio *leverage (Debt to Equity Ratio)*, SIZE sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return*.

Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini menguji pengaruh *current ratio*, *Earning per Share*, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, SIZE terhadap *initial return* pada penawaran perdana IPO. Kedua, penelitian ini menggunakan periode pengamatan berbeda yaitu data tahun 2008 – 2011 dengan objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO (*go public*) yang terdaftar di BEI.

2.3 Pengaruh CR, EPS, ROA, DER dan SIZE terhadap Initial Return

Kerangka pemikiran merupakan fondasi dimana seluruh proyek penelitian didasarkan. Dalam kerangka teoritis dijelaskan jaringan asosiasi yang disusun, dan dielaborasi secara logis antar variabel yang dianggap relevan pada situasi masalah (Sekaran, 2006:127-128).

Penelitian dimulai dengan meneliti apakah perusahaan yang IPO pada tahun 2008 – 2011 mengalami *underpricing* sehingga dapat menghasilkan *initial return*. Pengamatan penelitian dilakukan dengan cara membandingkan *offering price* di pasar perdana dan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan yang menghasilkan *initial return* adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* yaitu harga penawaran pada saat IPO di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Informasi dalam prospektus diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Handayani, 2008).

Dari landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, EPS, ROA, DER, dan SIZE. Variabel-variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *initial return* yang diperoleh pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

2.3.1 Pengaruh *current ratio* terhadap *Initial Return*

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Berdasar pada teori signaling yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik (Hapsari, 2012). Sehingga semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi, semakin besar *Current Ratio* semakin kecil *Initial Return*. Hipotesis ini dikuatkan dengan hasil penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) yaitu *Current rasio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan penjelasan diatas serta mengacu pada teori signaling, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap besarnya *initial return*

2.3.2 Pengaruh EPS terhadap *initial return*

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Sehingga EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. EPS yang tumbuh positif

memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*Outstanding Shares*). Berdasar pada teori signaling yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. 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. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya *initial return*

2.3.3 Pengaruh ROA terhadap *initial return*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja

perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya *initial return*.

2.3.4 Pengaruh DER terhadap *initial return*

DER (*Debt To Equity Ratio*) ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam. DER dihitung dengan membagikan total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham (horne, 1979:208-209). DER berpengaruh positif terhadap *underpricing* karena secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi, 2006). DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Menurut hasil penelitian Kurniawan (2006) DER berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : DER berpengaruh positif terhadap besarnya *initial return*.

2.3.5 Pengaruh SIZE (SIZE) terhadap *initial return*

SIZE dapat dijadikan proksi ketidakpastian. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala

besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang semakin rendah (Suyatmin dan Sujadi, 2006). SIZE dapat diukur menggunakan Total Assets perusahaan tersebut. Menurut para peneliti terdahulu, Suyatmin&Sujadi (2006) dan Yasa (2008) menyatakan bahwa SIZE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan dari SIZE karena memiliki informasi yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* menjadi kecil.

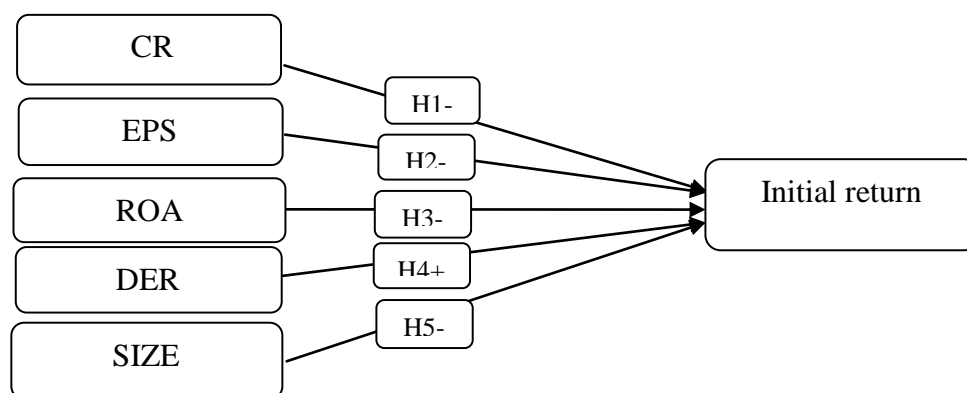
Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5: SIZE berpengaruh negatif terhadap besarnya *initial return*.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan penelitian sebelumnya, dan keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independent diatas, maka Kerangka Pemikiran Teoritis yang dapat dikembangkan dari penelitian ini adalah seperti berikut :

Gambar 2.2 Model Kerangka Pemikiran



Sumber : Suyatmin dan Sujadi (2006); Ardiansyah (2004); Yasa (2008)

2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah “*a testable statement* yang didasarkan pada hubungan dua atau lebih variabel dari sebuah kerangka kerja teoritis yang dikembangkan (Ferdinand, 2006:44).

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, teori dan penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran teori yang telah disajikan, maka ringkasan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap besarnya *Initial return*.

H2 : EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya *Initial return*.

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap besarnya *Initial return*.

H4 : DER berpengaruh positif terhadap besarnya *Initial return*.

H5 : SIZE berpengaruh negatif terhadap besarnya *Initial return*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*. Variabel ini diukur ketika terjadi *underpricing* pada harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana. Rumus dari variabel *initial return* (Ardiansyah, 2004) adalah sebagai berikut:

$$IR = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$$

Keterangan:

P0: Harga penawaran perdana (*Offering Price*)

P1: Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*Closing Price*)

IR : *Initial Return*

3.1.2 Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel

dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang negatif (Ferdinand, 2006:26). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.1.2.1 Current Ratio

Current ratio (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang ditentukan dengan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihannya. sehingga resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Horne, 2009). *Current Ratio* dihitung melalui rumus sebagai berikut (Munawir,1979:104; ICMD; Laporan Keuangan 2008-2011) :

$$CR = \frac{AL}{HL}$$

Keterangan :

CR : *current ratio*

AL : aktiva lancar

HL : hutang lancer

3.1.2.2 Earning Per Share

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Menurut Handayani (2008); ICMD dan Laporan Keuangan, EPS dihitung dengan rumus :

$$EPS = \frac{EAT}{OS}$$

Keterangan :

EAT = Laba bersih setelah pajak

OS = *Outstanding Stock*/ jumlah saham yang beredar

3.1.2.3 Return On Asset

Return On Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Variabel ini merupakan prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan. Rumus ROA menurut Horne (2009); ICMD dan Laporan Keuangan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets} \times 100\%$$

Keterangan:

NIAT : Laba bersih setelah pajak

ROA : *Return On Assets*

3.1.2.4 Debt to Equity Ratio

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rumus dari variabel DER (Ang, 1997; ICMD; Laporan Keuangan), adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total Debt}{Total shareholder equity} \times 100\%$$

Keterangan:

Total Debt : Total Hutang perusahaan

Total Shareholder Equity : Total modal sendiri

DER : *Debt to Equity Ratio*

3.1.2.5 SIZE

Ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Ukuran atau besarnya skala dari perusahaan dapat diukur dengan menghitung nilai log natural total assets dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel

| Variabel | Definisi | Rumus | Skala |
|-------------------------------|--|--|-------|
| <i>Initial Return (Y)</i> | Selisih harga saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga penawaran di pasar perdana. | $IR = \frac{P1 - P0}{P0} \times 100\%$ | Rasio |
| <i>Current Ratio (X1)</i> | Prosentase untuk membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar. | $CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$ | Rasio |
| <i>Earning Per Share (X2)</i> | Prosentase laba untuk setiap saham | $EPS = \frac{EAT}{OS}$ | Rasio |
| <i>Return On Assets (X3)</i> | prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan. | $\frac{EAT}{\text{Total Assets}} \times 100\%$ | Rasio |

| | | | |
|----------------------------------|--|--|--------|
| <i>Debt to Equity Ratio</i> (X4) | Prosentase total hutang perusahaan terhadap modal sendiri. | $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$ | Rasio |
| Ukuran Perusahaan (X5) | besarnya skala atau ukuran dari perusahaan. | <i>Total Assets</i> tahun terakhir perusahaan sebelum IPO | Rupiah |

Sumber : data sekunder yang telah diolah, 2012

3.2 Populasi dan Sampling

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seseorang peneliti (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan memiliki *initial return* (perusahaan yang mengalami *underpricing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai tahun 2011.

3.2.2 Sampling

Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive* sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan (Ferdinand, 2006).

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *go public* dan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2011 dan tidak mengalami delisting
2. Saham perusahaan tersebut tidak mengalami overpricing

3. Tersedia data harga saham dan tanggal listing di BEI selama periode penelitian
4. Data perusahaan khususnya EPS dan ROA tidak memiliki nilai negative dan tidak mengalami outlier

Tabel 3.2
SELEKSI PEMILIHAN SAMPEL

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|---|-------------------|
| Perusahaan yang melakukan IPO periode 2008-2011 | 80 |
| Perusahaan yang delisting | 0 |
| Perusahaan yang harga sahamnya tidak mengalami underpricing | (17) |
| Perusahaan yang ROA dan EPS nya negatif | (8) |
| Perusahaan yang terpilih menjadi sample | 55 |

Sumber: yahoo.finance, IDX, ICMD 2008-2011 (diolah)

3.3 Jenis Dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Data yang digunakan antara lain:

1. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2008 sampai 2011 yang diperoleh dari BEI.
2. Data harga penawaran perdana masing-masing perusahaan yang diperoleh dari BEI tahun 2008 hingga 2011.

3. Data harga penutupan masing-masing perusahaan di hari pertama di pasar sekunder yang diperoleh dari yahoo.finance.
4. Data keuangan dan rasio masing-masing perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia capital Market Directory* dari tahun 2008 hingga 2011.

3.3.2 Sumber Data

Data ini diperoleh dari laporan keuangan tahun-n perusahaan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Indonesia (ICMD)* tahun 2008-2011, yahoo.finance, serta www.idx.co.id. Pengumpulan dilakukan secara pooling data (*time series cross sectional*). Pooling data dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria selama periode pengamatan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara studi kepustakaan dan dokumentasi.

1. Studi Kepustakaan

Studi ini diperoleh yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis yang berhubungan dengan masalah yang dapat digunakan sebagai landasan teori.

2. Dokumentasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi dengan mempelajari data yang dibutuhkan, dilanjutkan dengan

pencatatan dan penghitungan.

3.5 Metode Analisis

Untuk menganalisis hipotesis dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda. Pemilihan teknik analisis ini sesuai dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), Sulistio (2005), Suyatmin & Sujadi (2006) dan Yasa (2008) yang juga menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Untuk mendapatkan hasil regresi yang baik, metode analisis regresi linier berganda mensyaratkan untuk melakukan pengujian asumsi klasik persamaan regresi berganda, yaitu memenuhi asumsi normalitas, tidak adanya heterokedstisitas, autokorelasi, dan multikolinearisitas (Ghozali, 2006).

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Distribusi normal atau mendekati normal dapat dilihat dengan mengamati penyebaran data pada sumbu diagonal grafik atau dengan cara melihat histogram dari residualnya (Ghozali,2006). Dasar pengambilan keputusan dari uji normalitas adalah:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model

regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov- Smirnov (K-S) untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal disertai dengan normal-probability plot (P.P plot) dan grafik histogram sebagai pendukung kesimpulan pengujian. Dalam uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika *asymptotic significance* lebih dari 0,05 (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan $< 0,05$, secara statistic maka H_0 ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan $> 0,05$, secara statistic maka H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas

(Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali, 2006).

Menurut Ghozali (2006), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak

signifikan mempengaruhi variabel terikat.

2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan Variance

Inflation Factor (VIF). Batas toleransi value adalah 0,10 dan VIF adalah

10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau VIF lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali,2006).

Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Ghozali (2006), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

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

positif.

3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2 Model Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2006).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan :

Y = Tingkat Initial Return

α = konstanta

X1 = Current ratio

X2 = EPS

X3 = ROA

X4 = DER

X5 = SIZE

β_1 = Koefisien regresi current ratio

β_2 = Koefisien regresi EPS

β_3 = Koefisien regresi ROA

β_4 = Koefisien regresi DER

β_5 = Koefisien regresi SIZE

e = Standar error

dimana β_1 sampai β_5 adalah koefisien prediktor yang diketahui dari nilai *unstandardized coefficients* β .

3.5.3 Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi (Ghozali, 2006). Hipotesis nol yang dikemukakan dalam pengujian ini adalah bahwa semua variabel independen yang dipergunakan dalam model persamaan regresi serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka pedoman yang digunakan adalah jika nilai signifikan lebih kecil maka kesimpulan yang diambil adalah menolak hipotesis nol yang berarti koefisien signifikan secara statistic (Ghozali, 2006). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS Statistik Parametrik sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Nilai probabilitas dari uji F dapat dilihat pada hasil pengolahan dari program SPSS pada tabel ANOVA kolom sig atau *significance*.

3.5.4 Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Dalam pengolahan data menggunakan program komputer SPSS 19.0, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara individual masing – masing prediktornya.

3.5.5 Pengujian Ketepatan Perkiraan atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan. (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda maka masing-masing variabel independent yaitu *Current Ratio*, *Earning Per Share*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *SIZE* ke publik secara parsial dan secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu *initial return* yang dinyatakan dengan R^2

untuk menyatakan koefisien determinasi atau seberapa besar pengaruh variabel *Current Ratio, Earning Per Share, Return On Assets, Debt to Equity Ratio*, dan *SIZE* ke publik terhadap *initial return*. Nilai koefisien determinasi R^2 menunjukkan prosentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).