

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN* PADA  
PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG  
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
(IPO) DI BEI PERIODE 2010-2015**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**AMALIA NURYSINTA**

**NIM.12010112130066**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2017**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Amalia Nuryasinta

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130066

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN*  
PADA PERUSAHAAN NON  
KEUANGAN YANG MELAKUKAN  
*INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI  
BEI PERIODE 2010-2015**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 27 Januari 2017

Dosen Pembimbing,

Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.

NIP. 19571101 198503 1004

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Amalia Nuryasinta  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130066  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN*  
PADA PERUSAHAAN NON  
KEUANGAN YANG MELAKUKAN  
*INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI  
BEI PERIODE 2010-2015**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Februari 2017

Tim Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
2. Astiwi Indriani, S.E., M.M. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Amalia Nuryasinta, Menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI Periode 2010-2015** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini sayang menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memeberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik sripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Januari 2017

Yang membuat pernyataan,

Amalia Nuryasinta

NIM.12010112130066

## **ABSTRACT**

*This research aims to analyze the influence of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size and Proceed to Initial Return (IR) non-financial companies in Indonesia Stock Exchange during 2010-2015.*

*The number of sample used in this research were 113 non-financial companies doing IPO period of 2010 until the end of 2015. Secondary data were obtain from prospectus when Initial Public Offering. The analytical method used in this research is Multiple Linear Regression Analysis where previously performed classical assumption that includes Normality Test, Multicollinearity Test, Autocorellation Test, and Heteroskedastisitas Test with significance level of 5%.*

*The study found that Size is positively significant influenced to Initial Return (IR). Proceed is negatively significant influenced to Initial Return. On the other hand, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) have no significant effect on Initial Return. Based on the coefficient determination, variable Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size, and Proceed have 28,7% effect against Initial Return. While the remaining 71,3% is influenced by other variables that are not used in this study.*

*Keywords: Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size, Proceed and Initial Return (IR).*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Size* dan *Proceed* terhadap *Initial Return* perusahaan non keuangan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI periode 2010-2015.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 113 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO periode 2010-2015. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat dalam prospektus perusahaan pada saat melakukan penawaran saham perdana. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan tingkat signifikansi 5%, dimana sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heterokedastisitas.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Size* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Initial Return* (IR). Sedangkan *Proceed* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *Initial Return*. Disisi lain *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return* perusahaan. berdasarkan uji koefisiensi determinasi, variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Size* dan *Proceed* memiliki pengaruh sebesar 28,7% terhadap *Initial Return*. Sedangkan sisanya sebesar 71,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Kata kunci : *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Size*, *Proceed* dan *Initial Return*.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”*

*(QS. Al-Baqarah: 286)*

*“...Sesungguhnya sesudah ada kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakan dengan sungguh-sungguh (urusan yang lain) dan ingat kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap... .”*

*(Qs. Al Insyiroh : 6-8)*

***Skripsi ini penulis persembahkan untuk :***

*Ibu dan Ayahanda yang sangat penulis cintai,*

*Adik-adik yang penulis sayangi,*

*dan Alamamaterku*

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb.

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di BEI Periode 2010-2015**”. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan program S1 (Strata 1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, saran dan doa serta fasilitas dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan segala ucapan terimakasih atas segala bantuan, bimbingan, dan dukungan kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing atas kesabaran dan waktu luang yang diberikan untuk membimbing, dan arahan

serta masukan yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

4. Bapak Dr. H., Susilo Toto Raharjo, S.E., M.T. selaku dosen wali yang telah memberi nasihat dan arahan selama proses perwalian.
5. Seluruh Dosen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mengajarkan ilmu – ilmu yang bermanfaat selama penulis menjadi mahasiswa.
6. Kedua orang tua tercinta, Ibu Tuti Herawati serta Ayah Sumerep Sarwono, yang senantiasa memberi dukungan baik moril maupun materiil, doa, semangat, kesabaran, curahan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.
7. Adik-adik tersayang, Ulfi Bustanil dan Ababurrahman yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis.
8. Nora, Hesty, Dita, Nina dan Nella terima kasih untuk kebersamaannya selama lebih dari 4 tahun ini, yang selalu ada di saat-saat senang dan sulit penulis. *Love you girls!*
9. Saudara Fepala XXII : Nana, Tami, Rizqi, Ulin, Wahid, Jojo, Adit, Panji, Fajar, Akbar dan Brian. Terima kasih telah menjadi sahabat, saudara, dan teman mendaki yang terbaik.
10. Seluruh senior dan adik-adikku di Fepala-Buih terima kasih atas semua ilmu dan pengalaman yang telah diberikan selama ini.

11. Teman-teman KKN Desa Banyusari, Ruri, Chrisna, kak Atha, Ayu, kak Brian, Abi, kak Aldo dan mas Rohim terima kasih atas keceriaan dan kebersamaan yang tak terlupakan.
12. Wisma Anugerah Squad: Indah, Cindy, Arin, Meidini, Gita, Sheila, Fifien, Osi, Kinan atas kebersamaan dan keceriaannya.
13. Teman-teman Manajemen 2012. Terimakasih atas kebersamaan dan pengalaman selama menjadi mahasiswa.
14. Seluruh Staff dan karyawan Universitas Diponegoro yang telah membantu dalam berbagai proses yang diperlukan.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan doa, bantuan dan dukungan dalam penulisan skripsi.

Penulis menyadari penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun agar lebih baik di masa yang akan datang. Akhir kata, penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan wawasan dan ilmu pengetahuan dan bagi kita semua.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, 27 Januari 2017

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat Penelitian.....	15
1.5 Sistematika Penulisan.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18

2.1	Landasan Teori .....	18
2.1.1	Teori Asimetri dan Signaling.....	18
2.1.2	Teori Sentimen Pasar .....	19
2.1.3	Teori Efisiensi Pasar Modal .....	20
2.2	Penelitian Terdahulu.....	22
2.3	Variabel yang Digunakan .....	42
2.3.1	<i>Initial Return</i> pada saat IPO.....	42
2.3.2	<i>Return On Asset (ROA)</i> .....	43
2.3.2	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .....	44
2.3.4	Rasio Likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ) .....	45
2.3.5	<i>Firm Size</i> .....	46
2.3.6	Persentase Penawaran Saham ( <i>Proceed</i> ) .....	47
2.4	Hubungan Antar Variabel dan Kerangka Pemikiran.....	48
2.4.1	Pengaruh ROA terhadap Harga Saham pada saat IPO.....	49
2.4.2	Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat IPO .....	50
2.4.3	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Harga Saham pada saat IPO.....	51
2.4.4	Pengaruh Firm Size terhadap Harga Saham pada saat IPO .....	52
2.4.5	Pengaruh Persentase penawaran saham ( <i>Proceed</i> ) terhadap Harga Saham pada saat IPO .....	53
2.5	Hipotesis.....	55

BAB III METODE PENELITIAN.....	56
3.1    Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Varibel .....	56
3.1.1    Variabel Dependen.....	56
3.1.2    Variabel Independen .....	57
3.2    Populasi dan Sampel .....	59
3.3    Jenis dan Sumber Data .....	62
3.4    Metode Pengumpulan Data .....	62
3.5    Metetode Analisis.....	63
3.5.1    Uji Asumsi Klasik.....	63
3.5.2    Analisis Regresi Berganda .....	66
3.5.3    Teknik Pengujian Hipotesis .....	67
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	69
4.1    Deskripsi Objek Penelitian .....	69
4.2    Analisis Data .....	70
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	70
4.2.2 Analisis Regresi Berganda.....	75
4.2.3 Uji Asumsi Klasik.....	75
4.2.4 Pengujian Hipotesis .....	81
4.3 Interpretasi Hasil .....	87
BAB V PENUTUP.....	96

5.1	Kesimpulan.....	96
5.2	Keterbatasan .....	98
5.3	Saran.....	98
	DAFTAR PUSTAKA .....	101
	LAMPIRAN.....	105

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data IPO Tahun 2010-2015 .....	5
Tabel 1.2	<i>Research gap</i> dari Penelitian-Penelitian Terdahulu .....	10
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Terdahulu (Tabel 2.1) .....	40
Tabel 3.1	Variabel dan Definisi Operasional .....	59
Tabel 3.2	Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel .....	61
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif .....	71
Tabel 4.2	Hasil Uji Statistik Kolmogrov-Smirnov (K-S) .....	77
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolonieritas .....	78
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi .....	79
Tabel 4.5	Hasil Uji Glejser .....	81
Tabel 4.6	Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	82
Tabel 4.7	Hasil Uji Statistik F .....	83
Tabel 4.8	Hasil Uji Statistik t .....	84
Tabel 4.9	Ringkasan Hasil Uji Regresi .....	87

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	54
Gambar 4.1	Normal Probability Plot Model Regresi .....	76
Gambar 4.2	<i>Scatter Plot</i> IR .....	80
Gambar 4.3	Grafik Hubungan ROA dengan IR .....	89
Gambar 4.4	Grafik Hubungan DER dengan IR .....	90
Gambar 4.5	Grafik Hubungan CR dengan IR .....	92
Gambar 4.6	Grafik Hubungan SIZE dengan IR .....	93
Gambar 4.7	Grafik Hubungan PROCEED dengan IR .....	95

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A	Data Sampel Penelitian Tahun 2010-2015.....	105
LAMPIRAN B	Hasil Output SPSS .....	110

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan pada umumnya pasti memiliki keinginan untuk memperoleh laba, mengembangkan usahanya dan berusaha agar perusahaan tersebut dapat tetap bertahan. Dalam upaya mencapai usahanya tersebut perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal. Dalam hal ini perusahaan dapat memilih sumber tambahan modal, apakah bersumber dari dana internal ataupun eksternal 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*) (Sunariyah, 2004:32). Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya kepada publik yang sering pula disebut *go publik*.

Pasar perdana adalah pasar untuk “penerbitan” baru. Penerbitan baru ini adalah tahap pertama yang harus dilakukan saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan alternatif pendanaan penerbitan saham dengan melakukan penawaran dan penjualan saham untuk pertama kali kepada masyarakat umum yang sering disebut dengan penawaran publik awal atau *Initial Public Offering* (IPO). Di pasar inilah dana dikumpulkan melalui penjualan sekuritas baru. Arusnya dari para pembeli sekuritas tersebut (sektor simpanan) kepada para

penerbit sekuritas (sektor investasi) (Horne dan Wachowich, 2013). Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut (Subagyo et al., 1999:116).

Bagi perusahaan emiten, IPO memberi tambahan modal guna memperluas usahanya. Tidak hanya itu, *go publik* juga merupakan jalan terbaik untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan skala perusahaan untuk dapat unggul dalam persaingan. Hal ini mengingat tajamnya kompetisi dan skala persaingan yang semakin luas. Dana yang didapat dari kegiatan *go publik* tidak hanya digunakan dalam usaha pengembangan usaha namun juga dipergunakan untuk keperluan pelunasan hutang untuk meningkatkan posisi keuangan dan memperkuat struktur permodalan perusahaan. Sebab, dengan menerbitkan lebih banyak hutang, perusahaan dapat meningkatkan *leverage* yang mengandung arti bahwa kemungkinan kebangkrutan perusahaan lebih tinggi. Oleh karena perusahaan akan ditekan oleh kontraktual jika terjadi kebangkrutan, maka para investor akan berkesimpulan bahwa kondisi perusahaan jauh lebih baik daripada yang dicerminkan oleh harga sahamnya (Horne dan Wachowicz, 2013).

Saham yang telah *go public* selanjutnya akan diperjual belikan di pasar modal. Pasar modal adalah pasar untuk ekuitas dan utang jangka panjang. Pasar modal berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi, sebagai sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan dan sarana investasi bagi masyarakat. Di pasar inilah investor dapat melakukan transaksi jual beli kepemilikan surat berharga sebab, pasar modal merupakan satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran terhadap modal. Dengan kata lain pasar modal memiliki fungsi

untuk mengalokasikan arus dana secara efisien dari dua pihak, yaitu pihak yang kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang membutuhkan dana (defisit).

Permasalahan yang sering dihadapi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah besarnya harga saham perdana (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Menentukan harga penawaran saham adalah salah satu proses yang sangat penting bagi perusahaan yang akan menawarkan sahamnya kepada publik (Tambunan, 2013). Penetapan harga saham menjadi sulit karena tidak ada acuan yang dapat diamati untuk menentukan harga saham perdana dan masalah penetapan harga saham ini juga menyangkut kepentingan banyak pihak yang berbeda. Proses penentuan harga saham perdana membutuhkan kesepakatan antara calon emiten dan pihak *underwriter* (penjamin pelaksana emisi efek) dan seringkali menjadi perdebatan antara kedua belah pihak (Tambunan, 2013). Perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak inilah yang biasanya mengundang perdebatan. Pihak emiten mengharapkan sahamnya dapat dijual dengan harga tinggi, sedangkan *underwriter* berkeinginan agar seluruh saham dapat dibeli oleh investor atau publik. *Underwriter* menjual saham yang dijaminnya dengan harga yang semurah mungkin karena berharap agar seluruh sahamnya laku terjual, sehingga *underwriter* dapat terbebas dari perjanjian penjaminan *full commitment* yang mengharuskan *underwriter* membeli sisa saham yang tidak laku terjual. Kurangnya pengalaman perusahaan dalam menentukan harga saham perdana juga menjadi masalah lain dalam penetapan harga saham perdana. Sehingga perusahaan membutuhkan *underwriter* untuk bekerjasama

dalam menentukan harga saham yang akan dijual di pasar perdana, sedangkan pada pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar.

Dalam dua mekanisme pasar tersebut sering terjadi perbedaan harga pada pasar perdana dan pasar sekunder terhadap saham yang sama. Apabila harga saham perdana yang ditawarkan jauh lebih rendah daripada ketika diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama, maka dapat dikatakan bahwa telah terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham pasar perdana yang ditawarkan jauh lebih tinggi daripada ketika diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama, hal ini disebut dengan *overpricing* (Jogiyanto, 2008).

Terjadinya fenomena *underpricing* dan *overpricing* dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satu faktornya adalah asimetri informasi antara investor dan perusahaan yang melakukan IPO atau emiten. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, dalam melakukan penawaran saham di pasar perdana perusahaan emiten menerbitkan prospektus perusahaan yang diharapkan dapat menjadi sarana informasi bagi investor. Prospektus adalah ikhtisar formal yang memberikan informasi tentang emisi sekuritas. Prospektus juga memiliki fungsi untuk memperingatkan investor tentang risiko yang terkandung dalam investasi pada perusahaan tersebut (Brealy *et al*, 2007).

Kondisi *underpricing* akan merugikan pihak perusahaan yang melakukan penerbitan saham, karena dana yang diterima tidak bisa maksimal. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah *overpricing*, maka pihak investor yang akan mengalami kerugian, karena tidak mendapatkan *initial return* (return awal). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang disebabkan perbedaan

harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga jual saham tersebut pada hari pertama di pasar sekunder. Oleh sebab itu, secara logika pemilik perusahaan ingin meminimalisasikan kondisi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989).

Berikut ini fenomena *underpricing* dan *overpricing* yang disajikan oleh data IPO pada tahun 2010-2015 pada tabel 1.1 berikut :

**Tabel 1.1**  
**Data IPO Tahun 2010-2015**

Tahun	Jumlah IPO	<i>Underpricing</i>	<i>Underpricing</i> kecil (< 2%)	<i>Underpricing</i> tinggi (>40%)	<i>Overpricing</i>
2010	23	18	0	7	5
2011	25	16	0	3	9
2012	23	21	2	6	1
2013	31	22	3	8	6
2014	24	21	2	8	2
2015	18	12	0	7	5
Total	144	110	7	39	28

Sumber : IDX, data telah diolah

Dari data diatas dapat dilihat sebanyak 144 perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2010-2015. Dari 144 perusahaan yang IPO tersebut : 110 perusahaan *underpricing*, 7 perusahaan mengalami *underpricing* yang kecil atau wajar, 39 perusahaan mengalami tingkat *underpricing* yang tinggi dan 28 perusahaan

*overpricing*. Dari data tersebut juga dapat disimpulkan bahwa setiap tahun jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO jauh lebih tinggi dibanding perusahaan yang mengalami *overpricing*.

Dari data diatas juga dapat diketahui bahwa terdapat *gap* yang sangat besar antara harga suatu saham dengan saham perusahaan yang lain. Berdasarkan data yang ada, terdapat 7 perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* kecil atau tidak lebih dari 2% sedangkan disisi lain terdapat 39 perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* yang sangat tinggi yaitu lebih dari 40% bahkan ada perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* ekstem yaitu 80% sampai 200%. Sedangkan dalam *overpricing*, mayoritas perusahaan emiten yang mengalami *overpricing* memiliki tingkat *overpricing* yang cukup rendah atau tidak lebih dari 20%. Akan tetapi di dalam fenomena *overpricing* ini juga terdapat tingkat *overpricing* yang tinggi yaitu sekitar lebih dari 75%. Oleh karena itu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai fenomena *initial return*.

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor memerlukan pertimbangan yang matang, untuk itu perusahaan membutuhkan informasi yang relevan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Namun banyak informasi yang tidak relevan juga beredar, sehingga investor dan para pelaku pasar modal harus memilah mana informasi yang berharga yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan yang tidak.

Dari banyak informasi yang tersedia di pasar modal, salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan

investor untuk mengetahui informasi internal perusahaan mengenai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan tersebut dapat dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menentukan pilihannya membeli saham. Dalam Subramanyam (2012:43) menyatakan bahwa terdapat beberapa rasio yang dapat dihitung dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan, yang kemudian rasio tersebut diterapkan pada tiga area penting analisis laporan keuangan. Tiga area penting analisis laporan keuangan tersebut adalah analisis likuiditas, analisis solvabilitas, dan analisis provitabilitas.

Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio profitabilitas (*return on asset*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio likuiditas (*current ratio*), serta ukuran perusahaan (*size*) dan prosentase penawaran saham (*proceed*) sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return* setelah IPO. variabel-variabel tersebut diambil berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

*Return On Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Astuti dan Syahyunan, 2013). Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin optimal. Hasil temuan Erlina dan Widyarti (2013) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* saat IPO. Penelitian tersebut didukung oleh Chen *et al* (2015), Z. Jun Lin dan Zhimin Tian (2012) serta

Gunawan dan Jodin (2015) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Namun hasil tersebut bertentangan dengan temuan Aisyah (2009), Wijayanto (2010), Indah (2006) serta A. Juan (2015) yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO.

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki *shareholders* perusahaan (Stella, 2009). Menurut Bruce Hearn (2014) dan Dongwei Su (2003), Debt to Equity berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan pendapat berbeda disampaikan oleh Risal (2014), Gunawan dan Jodin (2015), serta Pakpahan dan Sembiring (2015) yang mengatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Wijayanto (2010), Indah (2006) dan A. Juan (2015) juga menyampaikan hasil temuannya yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Dalam rasio likuiditas yang penting adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar (Subramanyam, 2012:45). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) yang mengatakan bahwa *current ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan hasil temuan Aisyah

(2009) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil sebaliknya disampaikan oleh Risal (2014), Indah (2006) serta Rachmadhanto dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO. Hasil ini didukung oleh penelitian Elina dan Widyarti (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Ukuran perusahaan (*size*) yang lebih besar umumnya lebih dikenal masyarakat dibanding dengan perusahaan yang skalanya lebih kecil. Suyatmin dan Sujadi (2006) menyatakan bahwa untuk mengukur skala atau ukuran perusahaan dapat dilihat pada total aktiva. Menurut penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) tersebut, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Sedangkan penelitian Chen *et al* (2015) dan Hearn (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *underpricing* pada saat IPO. Hasil ini didukung oleh penelitian Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *initial return*. Hasil sebaliknya disampaikan oleh Erlina dan Widyarti (2013) dan A. Juan (2015) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *initial return*. Gongmeng C *et al* (2004), Risal (2014), Pakpahan dan Sembiring (2015) serta Astuti dan Syahyunan (2013) juga menyampaikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO.

Persentase penawaran saham (*proceed*) menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dimiliki masyarakat. Berdasarkan penelitian dari Chishty *et al*

(1996), Caster and Manaster (1990), Lin dan Tian (2012) hasil penelitian menunjukkan persentase penawaran saham (*proceed*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan menurut hasil penelitian Gunawan dan Jodin (2015) Hastuti (2015), serta Astuti dan Syahyunan (2013) menyatakan bahwa persentase penawaran saham (*proceed*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

**Tabel 1.2**

***Research gap* dari Penelitian-Penelitian Terdahulu**

No.	Permasalahan	Gap	Peneliti
1	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) perusahaan terhadap <i>initial return</i> .	<i>Return On Asset</i> (ROA) perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .	- Lin dan Tian (2012) - Erlina dan Widyarti (2013) - Gunawan dan Jodin (2015) - Yibiao C <i>et al</i> (2015)
		<i>Return On Asset</i> (ROA) perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .	- Dongwei S (2003) - Aisyah (2009) - Sulistyawati (2006) - Wijayanto (2010) - Astuti dan Syahyunan (2013) - Risal (2014) - Pakpahan, Sembiring, (2015) - A. Juan (2015)
2	Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER)	Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan berpengaruh signifikan	- Dongwei S (2003) - Sulistio (2005) - Aisyah (2009)

	perusahaan terhadap <i>initial return</i> .	positif terhadap <i>initial return</i> .	- Suyatmin dan Sujadi (2006) - Hearn (2014)
Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .		- Rachmadhanto dan Raharja (2014)	
Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .		- Sulistyawati (2006) - Wijayanto (2010) - Astuti dan Syahyunan (2013) - Erlina dan Widyarti (2013) - Risal (2014) - Gunawan dan Jodin (2015) - Pakpahan dan Sembiring (2015)	
3	Pengaruh <i>current ratio</i> perusahaan terhadap <i>initial return</i> .	<i>Current Ratio</i> perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> .	- Suyatmin dan Sujadi (2006) - Aisyah (2009)
<i>Current Rati</i> perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .		- Sulistyawati (2006) - Erlina dan Widyarti (2013) - Risal (2014) - Rachmadhanto dan Raharja (2014)	

4	Pengaruh Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) perusahaan terhadap <i>initial return</i> .	Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> .	- Suyatmin dan Sujadi (2006)
		Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .	- Sulistio (2005) - Hearn (2014) - Yibiao C <i>et al</i> (2015)
		Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .	- Gongmeng C <i>et al</i> (2004) - Astuti dan Syahyunan (2013) - Erlina dan Widyarti (2013) - Risal (2014) - Pakpahan dan Sembiring (2015) - A. Juan (2015)
5	Pengaruh Persentase penawaran saham ( <i>proceed</i> ) terhadap <i>initial return</i>	Persentase penawaran saham ( <i>proceed</i> ) berpengaruh signifikan negative terhadap <i>initial return</i>	- Caster and Manaster (1990) - Chishty <i>et al</i> (1996) - Lin dan Tian (2012)
		Persentase penawaran saham ( <i>proceed</i> ) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>	- Astuti, Syahyunan (2013) - Gunawan dan Jodin (2015)

Sumber : berbagai jurnal, skripsi, dan tesis

Dari berbagai hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ROA, ROE, DER, *current ratio* dan Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return* dari beberapa peneliti diatas, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, ada yang menyatakan memiliki pengaruh positif dan di sisi lain ada yang berpendapat bahwa memiliki pengaruh negatif. Berdasarkan perbedaan pendapat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya konsistensi hasil dari pengaruh ROA, ROE, DER, *Current Ratio* dan Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return*.

Berdasarkan latar belakang dan pembahasan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2010-2015”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memepengaruhi *initial return* saat IPO sebenarnya sudah banyak dilakukan baik peneliti di Indonesia maupun di dunia, tetapi akibat beberapa keterbatasan dalam memperoleh informasi dan masih terbatasnya aktifitas itu mengakibatkan beberapa variabel masih tidak konsisten dalam mempengaruhi *initial return*.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah menemukan pengaruh informasi keuangan (*return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *size* dan *proceed*) terhadap *initial return* menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga terdapat kesenjangan penelitian atau *research gap*. Dengan adanya *research*

*gap* dari penelitian terdahulu menjadikan *initial return* saat IPO menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Dengan demikian diperlukan adanya pengujian kembali terhadap faktor-faktor apa yang mempengaruhi *initial return* pada saat IPO sehingga, perumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *initial return* pada saat IPO?
2. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada saat IPO?
3. Bagaimanakah pengaruh *Liquidity Ratio* (*Current Ratio*) terhadap *initial return* pada saat IPO?
4. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *initial return* pada saat IPO?
5. Bagaimanakah pengaruh Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return* pada saat IPO?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisa pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *initial return* pada saat IPO.
2. Menganalisa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *initial return* pada saat IPO.

3. Menganalisa pengaruh *Liquidity Ratio (Current Asset)* terhadap *initial return* pada saat IPO.
4. Menganalisa pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *initial return* pada saat IPO.
5. Menganalisa pengaruh Persentase penawaran saham (*proceed*) terhadap *initial return* pada saat IPO.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi , wawasan dan menjadi referensi dalam pembuatan keputusan investasi.

2. Perguruan Tinggi

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan khasanah bagi civitas akademika, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*, sehingga dapat membandingkan antara teori di bangku kuliah dengan kondisi di lapangan.

3. Penelitian yang akan datang

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi guna penelitian berikutnya yang berkaitan dengan sehingga dapat membantu saat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor pengaruh *initial return*.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Landasan Teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Masing-masing isi untuk setiap bagian adalah sebagai berikut:

### BAB I. PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini membahas tentang latar belakang masalah *initial return* pada saat IPO dan hal-hal yang mendasari pentingnya penelitian ini, selain itu pada bagian ini memuat rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

### BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini. Selain itu, bab ini juga berisi literatur dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan dibahas. Secara umum tinjauan pustaka menjelaskan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis mengenai isi penelitian ini.

### BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab metodologi penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variable penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

#### BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini menguraikan tentang objek penelitian, analisis, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

#### BAB V. PENUTUP

Bab penutup ini adalah bab terakhir dalam penulisan skripsi yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran.