

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang *IPO* di Bursa Efek Indonesia Tahun
2008-2011)**



OLEH :

LIZA FEBRIANI

2009/13075

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode September 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2008-2011)**

**LIZA FEBRIANI
2009/13075**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah disetujui/diperiksa oleh kedua pembimbing.

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



**Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003**

Pembimbing II



**Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001**

Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2011)

Liza Febriani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : cha_febriani@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas yang diukur dengan menghitung *current ratio* (CR), *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terhadap *initial return* perusahaan pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat pada BEI tahun 2008-2011. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 78 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,026 dan nilai signifikansi $0,086 > 0,05$, (2) *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO dengan koefisien β bernilai negatif sebesar 0,010 dan nilai signifikansi $0,283 > 0,05$ (3) profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO dengan koefisien β bernilai negatif sebesar 0,068 dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian maka, disarankan: 1) Mengingat variabel-variabel dalam penelitian ini belum mewakili seluruh variabel dependen maka sebaiknya untuk peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain. 2) Untuk Penelitian selanjutnya sebaiknya memisahkan jenis industri perusahaan yang akan diteliti. 3) Dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap *initial return* selain faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Initial Return, Likuiditas, Current ratio, Leverage, Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Return on Asset

Abstract

This study aimed to examine the effect of liquidity, as measured by current ratio (CR), leverage as measured by debt to equity ratio (DER) and profitability as measured by return on asset (ROA) to initial return in companies that do initial public offering.

This study considered the causative research. The population in this study was companies that do initial public offering listed on BEI in 2008 until 2011. The sample was determined by the purposive sampling method and obtain 78 companies. Types of data used was secondary data obtained from www.idx.co.id. The method of analysis used is multiple regression analysis.

Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 5%, the results of the study concluded: (1) liquidity which given has no effect on initial return on companies of that do initial public offering with the β coefficient is positive amounted to 0,026 and significance value $0,086 > 0,05$, (2) leverage as measured debt to equity ratio has a no effect on initial return on companies that do initial public offering with the β coefficient is negative amounted to 0,010 and significance value $0,283 > 0,05$, (3) profitabilitas as measured return on asset has a effect on initial return that do initial public offering with the β coefficient is negative amounted to 0,068 and significance value $0,003 > 0,05$.

Based on the above results, it is suggested: (1) Doing research about other influence, such as influence from non finance (2) For the next research, it's better to separate kind of company industry that will be researched. (3) In taking decision to invest, the investor should consider about others factors that more influence toward initial return besides the factor that is researched in this research.

Key Words : *initial return, liquidity, current ratio, leverage, debt to equity ratio, profitability, Return on Asset*

1. PENDAHULUAN

Suatu Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya akan memerlukan kebutuhan dana yang besar untuk pembiayaan perusahaannya. Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Untuk *go public* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK.

Initial Public Offerings (IPO) merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat. Bagi suatu perusahaan *Initial Public Offerings* (IPO) secara *financial* merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya memperoleh citra perusahaan.

Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Daljono, 2000). Salah satu

masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk selebar saham yang akan ditawarkan.

Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Kondisi inilah yang mengakibatkan terjadinya *initial return*.

Kondisi ini (*initial return*) dapat terjadi karena perusahaan calon emiten dan penjamin emisi efek secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda.

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan dipasar sekunder (kusuma dalam Chairani, 2001). *Initial return* akan menimbulkan kondisi yang disebut dengan *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga pada saat *Initial Public Offerings* (IPO) secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka akan terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang didapat dari *public* tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada investor karena investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989 dalam Daljono 2000).

Fenomena *initial return* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi bisa terjadi antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), maupun antara investor. Untuk mengurangi adanya

asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan.

Penelitian tentang tingkat *initial return* dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap *initial return* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun Indonesia (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990; Ritter, 1991; Kim, Krinsky dan Lee, 1995; Chisty, Hasan dan Smith, 1996; Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; Chandradewi, 2001; Nasirwan, 2000; Ardiansyah, 2004). Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia, baik itu perusahaan manufaktur maupun perusahaan perbankan dan perusahaan lainnya. Hal tersebut dilakukan berdasarkan penelitian yang dilakukan Ernyan dan Husnan (2002) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *initial return* saham perusahaan keuangan dan non keuangan. Penelitian ini menggunakan informasi keuangan berupa variabel-variabel keuangan, yaitu likuiditas, *leverage* dan profitabilitas, sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return*.

Likuiditas merupakan salah satu rasio bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio* (likuiditas) suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan

ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997).

Nilai likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai *current ratio* (likuiditas) maka semakin kecil *initial return* (Ardiansyah, 2004).

Faktor selanjutnya yaitu *leverage*. Menurut Subramayam (2005), semakin besar proporsi utang pada struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan gagal bayar juga meningkat.

Semakin besar nilai *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *debt to equity ratio* (*leverage*) mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER (*leverage*) yang tinggi (Ang, 1997).

Sementara itu, profitabilitas juga diduga mempengaruhi tingkat *initial return* pada saham perdana. Profitabilitas memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba

sehingga tingkat *initial return* (*underpricing*) yang diharapkan akan rendah.

Penelitian mengenai likuiditas, *leverage* dan profitabilitas telah banyak dilakukan, akan tetapi berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *initial return* masih sangat bervariasi. Selain itu penulis juga ingin untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana
2. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *initial return* perusahaan yang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Bagi penulis, untuk menambah pengetahuan dan wawasan penulis dalam mempelajari keterkaitan ilmu akuntansi dalam kajian pasar modal
2. Bagi investor dan calon investor, Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan dana yang dimiliki dan melakukan transaksi saham di bursa efek
3. Bagi perusahaan/Emiten, sebagai bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana di BEI untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang

maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis

4. Bagi para akademisi, sebagai bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* dan memperkuat teori sebelumnya serta memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

INITIAL PUBLIC OFFERING

IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public* (Jogiyanto dan Syaiful, 2002). Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya.

Menurut Jogianto dan Syaiful (2002) ada dua metode pokok dalam melakukan IPO, yaitu :

1) *Full/firm commitment*

Pada metode ini *underwriter* (penjamin emisi) membeli surat berharga dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung resiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut.

2) *Best Effort*

Pada metode ini, penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. Penjamin emisi secara legal terikat untuk menggunakan usaha terbaiknya (*best effort*) untuk menjual surat berharga pada harga penawaran yang telah disepakati.

Penawaran perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di Bursa Efek.

Initial public offering yang dilakukan oleh perusahaan juga meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan

pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup perusahaannya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ketingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya, dan apabila penawaran ini sukses, maka akan meningkatkan citra perusahaan itu sendirinya.

Dalam melakukan penawaran perdana (IPO), emiten tidak bisa menawarkan sahamnya langsung kepada investor tetapi melalui penjamin emisi (*underwriter*). Menurut Jogiyanto (2009), *underwriter* merupakan anggota dari pasar modal. Di Bursa Efek, anggota-anggota pasar modal disebut *securities house*. Sebuah *securities house* dapat melakukan kegiatan sebagai *underwriter*, *broker dealer*, manajer investasi (*investment manager*) yang dapat membentuk reksadana atau sebagai konsultan investasi (*investment consultant*). Oleh karenanya hal tersebut merupakan hal yang kurang menguntungkan bagi emiten karena harus mengeluarkan biaya untuk menjamin emisi (*underwriter*). Dan juga banyak biaya yang harus dipertimbangkan emiten seperti biaya proses, pelaksanaan, biaya untuk membayar auditor, percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan sesudah *initial public offering*.

GO PUBLIC

Go public merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tatacara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Klinik Go Publik dalam Eduardus 2001).

Rock (1986) dalam (Apriliani dan Hikmah, 2006) mengemukakan dua alasan utama perusahaan mengapa memutuskan untuk *go public* :

1) Pendiri perusahaan ingin mendiversifikasi portofolionya

2) Perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya.

a. Syarat dan Manfaat Penawaran Umum

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK/01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.001/PM/1987.

Menurut Tandelilin (2001) mengemukakan beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu:

- a) Diversifikasi
- b) Meningkatkan Likuiditas
- c) Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan
- d) Penentuan nilai perusahaan

Disamping mempunyai keuntungan, *go public* juga mempunyai beberapa kerugian (Jogiyanto, 2003) sebagai berikut:

- a) Biaya laporan yang meningkat
- b) Pengungkapan (*disclosure*)
- c) Kekuatan untuk diambil alih

b. Prosedur Penawaran Umum

Sesuai dengan ketentuan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan

pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut (Sunariah, 2003 dalam Surya 2008):

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek
6. *Public expose* kepada masyarakat luas
7. Penandatanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi
8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh peringkat efek.
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumen kepada BAPEPAM

INITIAL RETURN

Menurut Tandelilin (2001), *return* adalah harapan keuntungan dimasa datang akan investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi agar investor berinvestasi.

Tandelilin (2001), membagi sumber-sumber return investasi menjadi dua komponen utama, yaitu:

- 1) *Yield*
- 2) *Capital gain (loss)*

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Dalam mengukur *initial return* diukur dengan cara berdasarkan persentase selisih harga saham

pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Publik Offering* (IPO) (Kusuma, 2001). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* dihari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

Menurut Yogiarto (2009) *initial return* dapat dihitung dengan rumus :

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

LIKUIDITAS

Pengertian Likuiditas

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu. Menurut Agus (2001) likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Menurut Agus (2001) pengertian likuiditas sebenarnya mengandung dua dimensi, yaitu :

- a) Waktu yang diperlukan untuk mengubah aktiva menjadi kas
- b) Kepastian harga yang akan terjadi. Semakin cepat suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Munawir, 2001)

Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Menurut Lucas (1999) ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu :

- 1) *Current Ratio*

Current ratio (rasio lancar) memperlihatkan kemampuan perusahaan

untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

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

2) *Quick Ratio* (Rasio cepat)

Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar (Munawir, 2001). Rasio ini menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena menganggap persediaan memerlukan waktu yang lama untuk direalisasi menjadi kas, walaupun pada kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid dari piutang. Rasio ini lebih tajam dari pada *current ratio* karena hanya membandingkan aktiva yang sangat likuid. Jika *current ratio* tinggi tapi *quick ratio* rendah, hal ini menunjukkan adanya investasi yang sangat besar dalam persediaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3) *Cash Ratio*

Cash Ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang bias diuangkan segera. Lazimnya rasio ini berada di bawah satu, karena semakin tinggi rasio maka semakin banyak dana yang dibiarkan menganggur dalam bentuk uang (Patrisia, 2004)

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Dari sejumlah rasio yang digambarkan di atas peneliti menggunakan *current ratio*

sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* lebih lazim digunakan.

LEVERAGE

Pengertian *Leverage*

Menurut Sartono (2001) *leverage* adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pengukuran *Leverage*

Dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage* untuk menilai seberapa besar nilai utang dalam membiayai investasi perusahaan. Menurut Sartono (2001) jenis-jenis rasio *leverage* :

1) *Debt Ratio*

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Debt to equity ratio*

Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya. *Debt to equity ratio* juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3) *Time interest ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$TIR = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

PROFITABILITAS

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumberdaya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut Weston dan Bridham (2001), rasio profitabilitas adalah sekelompok rasi yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi.

Profitabilitas menurut Sartono (2001) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan yaitu :

- 1) Jenis perusahaan
- 2) Umur perusahaan
- 3) Skala Perusahaan
- 4) Harga Produksi
- 5) Habitat bisnis
- 6) Produk yang dihasilkan

Cara Pengukuran Profitabilitas

Ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas menurut Syamsuddin (2004) :

1) *Gross Profit Margin*

Gross profit margin (GPM) digunakan untuk mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.

$$GPM = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2) *Operating Profit Margin*

Operating profit margin digunakan untuk mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan.

$$OPM = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

3) *Net Profit Margin*

Digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan

$$NPM = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

4) *Total Asset Turn Over*

Total Asset Turn Over digunakan untuk mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan.

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

5) *Return Of Investment* atau *Return On Assets* (ROA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Rasio ini merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

6) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stock holder equity}} \times 100\%$$

7) *Return on common stock* atau tingkat penghasilan saham biasa

Digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan dari pemegang saham biasa.

$$RCS = \frac{\text{EAT-Preferred dividend}}{\text{Stock holder Equity-prferen equity}}$$

8) *Earning pershare (EPS)* atau penghasilan pendapatan perlembar saham biasa

EPS digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan perlembar saham biasa.

$$EPS = \frac{\text{Earning available for common stock}}{\text{Number of share of common stock}}$$

9) *Deviden pershare* atau deviden perlembar saham

Deviden pershare digunakan untuk menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk deviden) untuk setiap lembar saham biasa

10) *Book Value pershare*

Book value pershare digunakan untuk menghitung nilai atau harga buku saham biasa yang beredar.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997. Daljono menggunakan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, ROA, *financial leverage* dan *silvabilitas* sebagai variabel independen. Dimana hasil penelitiannya *financial leverage*, reputasi penjamin emisi dan *solvability* berpengaruh

signifikan positif terhadap *initial return*. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Ardiansyah (2002) meneliti tentang pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan* terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan *return* awal dan *return 15 hari setelah IPO* dengan variabel independen ROA, *financial leverage*, EPS, *proceed*, pertumbuhan laba dan besaran perusahaan. Dimana penelitiannya menemukan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rani (2006) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari Setelah IPO* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *curreernt ratio*, *dept to equity ratio*, *return on asset*, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Dimana penelitiannya hanya mampu membuktikan Ukuran Perusahaan, berpengaruh negatif terhadap *initial return* sedangkan variabel CR, ROA, TATO, PBV, DER umur perusahaan, dan prosentase saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Hubungan antara Variabel

Hubungan Likuiditas perusahaan dengan *initial Return*

Nilai likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing (initial return)*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai *current ratio* (likuiditas) maka semakin kecil *initial return* (Ardiansyah, 2004).

Rasio likuiditas, merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR (likuiditas) suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997) sehingga *initial return* yang akan diterima oleh perusahaan juga akan semakin kecil.

Perubahan kinerja perusahaan akan tercermin dari rasio keuangan yang berakibat pada naik dan turunnya harga saham di pasar. Investor akan cepat bereaksi ketika mendapatkan informasi keuangan dan akan mempengaruhi harga saham di pasar. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Kepastian perusahaan akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham tersebut disebabkan resiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil (Brigham, 1993).

Hubungan Leverage perusahaan dengan *initial Return*

Menurut Subramanyam (2005), bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi namun diimbangi dengan potensi keuntungan dan *leverage* keuangan.

Tingkat *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia, semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan apabila terdapat kemungkinan gagal bayar dari perusahaan untuk menutupi utang-utangnya yang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi di pasar perdana.

Dalam keadaan seperti ini tentu harga saham saat IPO cenderung rendah karena timbul ketidakpercayaan diri dari penjamin emisi dalam menjual semua saham dengan tingkat harga yang tinggi. Hal ini

digambarkan dengan *underpricing* saham yang meningkat sehingga *initial return* yang diterima investor apabila membeli saham tersebut juga akan meningkat. Diduga semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan, maka tingkat *initial return* yang diterima investor juga semakin tinggi (Daljono, 2000).

Fatchan (1999) dalam Yasa (2005) dengan menggunakan data tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 mengungkapkan ada hubungan positif antara *leverage* perusahaan dengan *initial return*.

Hubungan profitabilitas terhadap *initial return*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan asset perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Investor dan kreditor merupakan sasaran, sehingga pesan (*message*) yang ingin disampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, *solvensi*, dan profitabilitas. Pesan tersebut dianggap merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor (Soewardjono, 2005).

Return on asset (profitabilitas) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai profitabilitas yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dimasa datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *initial return* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual harga saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan

mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan return awal (*initial return*) semakin rendah. Dengan kata lain, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO akan mendapatkan *initial return* yang rendah karena *underpricing* saham rendah. Diduga semakin tinggi tingkat ROA pada seluruh perusahaan, maka tingkat *initial return* yang diterima investor akan semakin rendah (Ghozali, 2002).

KERANGKA KONSEPTUAL

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang bersangkutan di pasar sekunder dengan di pasar perdana. Dalam mengukur *initial return* diukur dengan cara berdasarkan persentase selisih harga saham pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder dengan harga penawaran pada saat penawaran perdana *Initial Publik Offering* (IPO).

Likuiditas bertujuan untuk membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia. Setiap perusahaan menginginkan likuiditas yang tinggi karena ini berarti perusahaan mampu menjamin utang lancar yang ada dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, karena itu semakin besar likuiditas diasumsikan kinerja suatu perusahaan juga akan membaik. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan maka risiko yang akan ditanggung pemegang saham akan semakin kecil sehingga *initial return* yang akan diterima oleh perusahaan juga akan semakin kecil.

Leverage mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai utang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin besar nilai *leverage* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak

memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *leverage* mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi. Nilai *leverage* yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *initial return*.

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai profitabilitas 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. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *initial return*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai profitabilitas maka semakin kecil *initial return*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka konseptual yang ditetapkan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat ditetapkan adalah sebagai berikut :

H₁ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang

melakukan *initial public offering* di pasar perdana

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negative terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dikelompokkan pada penelitian kausatif. Penelitian kausatif adalah penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, disamping mengukur kekuatan hubungan. Penelitian ini menguji pengaruh hubungan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Dari data yang diperoleh dari tahun 2008-2011 terdapat 80 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI.

Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI dari tahun 2008-2011
- 2) Perusahaan yang *initial return* nya positif maupun negative

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran), maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel

dalam penelitian ini berjumlah 78 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

Jenis data dan sumber data

Penelitian ini merupakan penelitian sekunder, dan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data yang diperoleh dari seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011.

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder data yang diperoleh dari perusahaan yang tercatat di BEI yang melakukan IPO tahun 2008-2011. Sumber data diperoleh dari situs <http://www.e-bursa.com> dan www.idx.co.id.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yaitu *initial return*. *Initial return* yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran, atau bila dirumuskan menjadi (Yogiyanto, 2009):

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \text{ overpricing.}$$

Variabel Independen (X)

Likuiditas (X₁)

Variabel likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai *current ratio* dapat diukur dengan rumus (Husnan, 2006):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Activa Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Leverage (X₂)

Untuk mengukur variabel *leverage* digunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini memperlihatkan proporsi

penggunaan utang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya. DER menurut Husnan (2006) dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas (X_3)

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumberdaya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Dan untuk mengukur *profitabilitas* dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Husnan, 2006):

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{total Asset}}$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual digunakan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik adalah data yang pola distribusinya normal. Uji normalitas residual dapat dilakukan dengan metode *kolmogorov smirnov*, dengan melihat signifikasi pada 0,05. Jika nilai signifikasi yang dihasilkan > 0,05 maka distribusi akan normal (Idris, 2008).

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kejadian yang menginformasikan terjadinya hubungan antar variabel-variabel bebas (X) yang berarti. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran VIF dan *tolerance*, dengan ketentuan sebagai berikut :

a) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 terjadi multikolinearitas

b) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 tidak terjadi multikolinearitas (Idris, 2008)

Uji Heterokedastitas

Uji heterokedastitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji terjadi atau tidaknya heterokedastitas digunakan uji Glejser. Apabila sig > 0,05 maka tidak terdapat gejala heterokedastitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastitas (Idris, 2008).

Model dan Teknik Analisis Data

Model Analisis

Analisis data untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *initial return*.

Adapun bentuk model yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

$$IR = a + b_1 \text{Lik} + b_2 \text{Lev} + b_3 \text{Prft}$$

IR = *initial return*

a = konstanta

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi dari setiap variabel independen

Lik = likuiditas

Lev = *leverage*

Prft = Profitabilitas

e = *error term*

Teknik Analisi Data

Uji Model

Uji F (F-test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel eksogen mampu menjelaskan variabel endogen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Rumus yang digunakan adalah :

$$F = \frac{R^2 / k - 1}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Yaitu :

- F = Uji F.
 R^2 = Koefisien Determinan.
k = Jumlah variabel bebas.
n = Jumlah sampel.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis diterima.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka hipotesis ditolak.

Dengan tingkat kepercayaan (α) untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) = 0,05.

Adjusted R^2

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel endogen. *Adjusted R^2* berarti R^2 sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R^2* . Untuk membandingkan dua R^2 , maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model.

Hal ini dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$Adjusted R^2 = 1 - \{1 - R^2\} [N - 1 / N - k]$$

Dari rumus di atas jelas bahwa :

- Kalau $k > 1$ maka *Adjusted R^2* < R^2 , yang berarti bahwa apabila banyaknya variabel eksogen ditambah, *Adjusted R^2* dan R^2 akan sama-sama meningkat, tetapi peningkatan *Adjusted R^2* lebih kecil daripada R^2 .
- Adjusted R^2* dapat positif atau negative, walaupun R^2 selalu non negative. Jika *Adjusted R^2* negatif nilainya dianggap nol.

Uji Hipotesis (Uji t-test)

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel

dependen secara baik, dengan rumus (Ghozali, 2001) :

$$t - test = \frac{\beta_i}{S\beta_i}$$

β_i = koefisien regresi

$S\beta_i$ = *Standar error* atas koefisien regresi variabel

Dengan kriteria pengujian :

- Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$, maka H_a diterima
- Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$, maka H_a ditolak

Selain kriteria tersebut, untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai $\alpha = 0,05$.

Untuk hipotesis 1 dan 3 :

- H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$ dan $\beta (-)$
- H_a ditolak, apabila $\alpha < 0,05$ dan $\beta (+)$ atau $\alpha > 0,05$ dan $\beta (+/-)$

Dan untuk hipotesis 2 :

- H_a diterima, apabila tingkat signifikansi $\alpha < 0,05$ dan $\beta (+)$
- H_a ditolak, apabila $\alpha < 0,05$ dan $\beta (-)$ atau $\alpha > 0,05$ dan $\beta (+/-)$

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama adalah:

- a. Emiten
- b. Investor
- c. Lembaga Penunjang

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Statistik Deskriptif

Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, variabel tersebut dapat dijelaskan secara statistic seperti yang tergambar pada **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran).**

Dari tabel 3 terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 78 data selama rentang tahun penelitian 2008 - 2011. Variabel terikat yaitu *initial return* menunjukkan *mean* (rerata) sebesar 0,2087, dengan nilai maksimum 0,70 dan nilai minimum -0,18. Variabel likuiditas (CR) memiliki *mean* 1,5666, dengan nilai maksimum 15,95 dan nilai minimum 0,02. Variabel *leverage* (DER) menunjukkan *mean* sebesar 3,1055, dengan nilai maksimum 84,60 dan minimum -48,30. Dan variabel yang selanjutnya yaitu profitabilitas (ROA) menunjukkan *mean* 0,0637 dengan nilai maksimum 0,40 dan nilai minimum -0,09%.

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Sehingga perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Secara rinci hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi (lampiran).**

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa data tidak terdistribusi normal. Karena data tidak terdistribusi secara normal maka dilakukan transformasi data agar menjadi normal. Setelah dilakukan berbagai macam transformasi maka didapatkan data yang paling bagus yaitu dengan menggunakan *semilog*. Imam (2007) mengatakan bahwa apabila data belum terdistribusi dengan normal maka akan dilakukan transformasi data dalam bentuk *logaritma natural* dalam bentuk *semilog* yaitu variabel dalam bentuk log dan independen biasa atau sebaliknya.

Setelah dilakukan transformasi data dengan menggunakan *semilog*, kembali dilakukan uji normalitasnya dan diperoleh hasil olahan data *Kolmogorof* dengan model *unstandardized* yang terdapat dalam **Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi (lampiran).**

Dari Tabel 5 terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-*

Smirnov sebesar 0,945 dengan signifikansi 0,334. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,334 > 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Gejala multikolinearitas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolinearitas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 . Hasil pengujian asumsi multikolinearitas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai *VIF* dan nilai *Tolerance*-nya.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (*VIF*) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan *uji Glejser*. Apabila nilai $\text{sig} > 0,05$, maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

Pada **Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (lampiran)** dapat dilihat nilai sig 0,333 untuk variabel likuiditas (*CR*), 0,981 untuk leverage (*DER*) dan 0,092 untuk profitabilitas (*ROA*). Maka disimpulkan

bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Model Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat.

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,028 + 0,026 (\text{CR}) - 0,010 (\text{DER}) - 0,068 (\text{LN_ROA})$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstantan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0,028. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel independen bernilai nol, maka besarnya *initial return* adalah -0,028 satuan.

b. Koefisien Regresi (β) likuiditas

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas yang diberikan yaitu diukur dengan *current ratio* (X_1) sebesar 0,026. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan rasio lancar akan mengakibatkan kenaikan terhadap nilai *initial return* sebesar 0,026.

c. Koefisien Regresi (β) leverage

Nilai koefisien regresi variabel *leverage* (X_2) sebesar -0,010. Hal ini menandakan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt to equity ratio* (*DER*) akan menyebabkan penurunan *initial return* sebesar 0,010.

d. Koefisien Regresi (β) profitabilitas

Nilai koefisien regresi profitabilitas (X_3) sebesar -0,068. Hal ini menandakan, setiap kenaikan satu satuan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (*ROA*) akan mengakibatkan penurunan *initial return* sebesar 0,068.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen.

Berdasarkan **Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)** dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,108. Ini berarti bahwa *initial return* perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2008 - 2011 dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) sebesar 10,8%. Sisanya 89,2% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

b. Uji F-Statistik

Uji *F* dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah: jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig. < \alpha$ (0,05), maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig. > \alpha$, maka hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

Dari **Tabel 10. Hasil Uji F** Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 3,914 yang signifikan pada 0,012. Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($sig < 0,012 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji Hipotesis (Uji *t*)

Uji *t* dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji *t* dilakukan dengan

membandingkan antara nilai *t* yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} . Untuk mengetahui nilai t_{hitung} dapat dilihat melalui Tabel 8 hasil uji regresi berganda.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 8, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

a. Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Berdasar Tabel 13 diketahui bahwa koefisien β likuiditas bernilai positif sebesar 0,026 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,741 > 1,666$, dengan signifikansi $0,086 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Dengan demikian **Hipotesis pertama (H_1) ditolak.**

b. Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Berdasar Tabel 13 diketahui bahwa koefisien β likuiditas bernilai negatif sebesar 0,010 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,082 < 1,666$, dengan signifikansi $0,283 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Dengan demikian **Hipotesis kedua (H_2) ditolak.**

c. Uji Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa koefisien β likuiditas bernilai negatif sebesar 0,068 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,035 > 1,666$, dengan signifikansi $0,003 <$

0,05. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana. Dengan demikian **Hipotesis ketiga (H₃) diterima.**

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap *Initial Return*

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa likuiditas yang diberikan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,741 > 1,666$, dengan nilai signifikansi $0,086 > 0,05$ dan juga dapat dilihat β sebesar 0,026 dengan arah positif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan *likuiditas* perusahaan belum dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada *initial return* yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

Tidak diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini dimungkinkan karena peneliti memasukkan semua jenis industri perusahaan sebagai sampel termasuk perusahaan keuangan dan perbankan, yang mana kemampuan setiap perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek berbeda-beda dan setiap perusahaan memiliki tingkat keamanan likuiditas yang juga berbeda-beda. Serta dari perusahaan yang diteliti banyak perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi juga memiliki *initial return* yang tinggi pula. Seperti PT. Triwira Insanlestari Tbk walaupun memiliki likuiditas (CR) yang tinggi yaitu sebesar 4,59 namun *initial return* yang didapatkan juga cukup besar yaitu sebesar 70%. Ini membuktikan bahwa likuiditas (CR) yang tinggi belum tentu dapat menimalisir *initial return* atau menghasilkan *initial return* yang rendah.

Selain itu investor tidak terlalu memperhatikan informasi tentang likuiditas (CR), karena likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana tidak terlalu memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu. Hal ini juga menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk jangka panjang sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rani Indah (2006) yang menyatakan bahwa *current ratio* (likuiditas) tidak berpengaruh terhadap *initial return* yang akan diterima oleh investor. Serta penelitian yang dilakukan oleh Dena (2008) membuktikan bahwa *current ratio* (likuiditas) berkorelasi positif yang tidak signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Initial Return*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *leverage* (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return* investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap *initial return*. Dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,082 < 1,666$, dengan nilai signifikansi $0,283 > \alpha$ (0,05) dan juga dapat dilihat β sebesar 0,010 dengan arah negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan *leverage* perusahaan belum dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada

initial return yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Leverage* juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997). *Leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

Dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki *leverage* (DER) yang tinggi akan mengakibatkan *initial return* yang tinggi pula. Namun hipotesis tersebut ditolak. Ditolaknya hipotesis kedua diduga karena banyaknya perusahaan yang memiliki *leverage* (DER) yang tinggi namun *initial return* yang diterima rendah. Seperti pada PT. Bayan Resource Tbk memiliki *leverage* (DER) sebesar 12,27 dan *initial returnnya* -6%, PT.Gunawan Dianjaya Steel Tbk memiliki *leverage* sebesar 11,08 *initial returnnya* -18%. Hal ini membuktikan bahwa *leverage* (DER) yang tinggi belum tentu mengakibatkan *initial return* yang tinggi pula.

Hipotesis kedua ini ditolak dapat pula diakibatkan karena dalam penelitian ini penulis meneliti seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) tanpa melihat jenis industrinya. Perusahaan yang IPO memiliki jenis industri yang beragam, seperti perusahaan manufaktur, perusahaan jasa, perusahaan *finance* dan lainnya. Yang mana setiap perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang berbeda. Karena jenis industri yang dijalankan berbeda, seperti pada perusahaan manufaktur kegiatan industrinya adalah mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi, dimana aktiva

yang dijadikan sebagai alat produksi. Sedangkan pada perusahaan *finance* tingkat hutang tinggi, karena perusahaan *finance* seperti perbankan membutuhkan dana dari pihak ketiga dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dimana dari pihak ketiga tersebut dijadikan modal untuk mendapatkan profit. Dengan stuktur modal yang berbeda disetiap jenis industri perusahaan maka terdapatnya ketimpangan hasil penelitian sehingga hasil penelitian menolak hipotesis kedua dan menemukan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap *initial return*.

Dengan semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi pula pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang, ini sejalan dengan syamsuddin (2001) yang menyatakan bahwa semakin besar *debt ratio*, maka semakin besar pula jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Agus (2001) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi pada satu titik tertentu yakni struktur modal yang optimal, nilai perusahaan akan mulai menurun dengan semakin besarnya proposi hutang dalam struktur modalnya.

Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang timbul atas penggunaan hutang tersebut. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan beban biaya akibat penggunaan hutang yang besar. Sehingga dapat disimpulkan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila nilai perusahaan meningkatkan harga saham dan juga *initial return* yang diterima oleh investor pada saat sampai titik tertentu (optimal) dan akan menjadi turun setelah melewati titik tertentu.

Diduga juga investor memandang besarnya nilai *leverage* sangat dipengaruhi oleh faktor luar usaha seperti krisis moneter, inflasi, kenaikan tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah dll, bukan semata-

mata karena kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain di luar perusahaan, sehingga nilai *leverage* kurang diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi dalam pasar modal yang mengakibatkan nilai *leverage* tidak mempengaruhi tingkat *initial return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) dan Waludianti (2007) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Yasa (2008) yang membuktikan bahwa *financial leverage* perusahaan yang diprosikan dengan *debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial Return*

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,035 > 1,666$, dengan nilai signifikansi $0,003 < \alpha$ (0,05) dan juga dapat dilihat β sebesar 0,068 dengan arah negatif. sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris perubahan profitabilitas perusahaan sudah dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada *initial return* yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO). Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Dari hasil penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yaitu kemampuan menghasilkan laba yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah tingkat *initial return* yang di terima investor. Dengan

tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *initial return* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual harga saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual.

Dari perusahaan yang diteliti banyak perusahaan memiliki profitabilitas (ROA) yang tinggi memiliki *initial return* yang rendah. Seperti pada PT. Harum Energy Tbk memiliki profitabilitas sebesar 34% dan *initial return* yang diterima yaitu sebesar 5%, PT. Wintermare Offshore Marine Tbk profitabilitasnya sebesar 11% *initial returnnya* -7%, PT. Martina Berto Tbk memiliki profitabilitas 11% dan *initial returnnya* -11%. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa profitabilitas yang tinggi menghasilkan *initial return* yang rendah.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dinyatakan oleh Ghazali (2002) yang menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *initial return* dapat diminimalisir, karena penjamin emisi yakin untuk menjual harga saham perusahaan dengan harga yang tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan return awal (*initial return*) semakin rendah. Dengan kata lain, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO dan akan mendapatkan *initial return* yang rendah karena *underpricing* saham rendah.

Menurut Arifin (2007) semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik untuk membeli saham, karena menghasilkan *return* saham yang tinggi. Jika suatu perusahaan dianggap mempunyai kinerja yang baik maka akan mudah untuk

menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Sartono (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang sangat berguna bagi investor jangka pendek maupun jangka panjang untuk melihat apakah perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan merencanakan keuntungan dalam setiap aktivitasnya agar investor dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima oleh investor baik dalam *capital gain* maupun dalam bentuk deviden.

Menurut Suwardjono (2005) manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut berupa berita baik (*good news*) dan profitabilitas termasuk dalam *good news*. Dengan demikian investor akan tertarik untuk membeli saham sehingga akan mengurangi tingkat *initial return*.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan Ferbrina (2004) dan waludiaty (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2006) dan Daljono (2000) tidak ada pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap *initial return*.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh likuiditas yang dicerminkan oleh *current ratio* (CR), *Leverage* yang dicerminkan oleh *Debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas yang dicerminkan oleh *return on asset* (ROA) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan

pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Likuiditas yang diproyeksikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas belum dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi *initial return*.
2. *Leverage* yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* belum dapat dijadikan faktor penentu yang mempengaruhi *initial return*.
3. Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *initial return*.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun penulis telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi.

1. Penelitian ini hanya memakai tiga variabel independen, yaitu: likuiditas, *leverage* dan profitabilitas sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 10,80%. Ini bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-

variabel lain yang berpengaruh terhadap *initial return* yang perlu untuk diteliti, baik informasi keuangan lainnya maupun informasi *non* keuangan.

2. Penelitian ini meneliti seluruh perusahaan yang melakukan IPO tanpa melihat jenis industrinya, seperti perusahaan jasa, *finance*, manufaktur dan lainnya. Dimana setiap jenis perusahaan ini memiliki perbedaan dalam struktur modalnya.
3. Dalam penelitian ini penulis menggunakan perusahaan yang melakukan *initial public offering*. Penulis hanya meneliti selama 4 tahun saja, yaitu pada periode 2008-2011 sebagai sampel. Jangka waktu ini masihlah sangat sebentar dan jumlah sampel yang didapatkan dalam penelitian ini masih tergolong sangat kecil, yaitu sebanyak 78 perusahaan sampel.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengingat variabel-variabel dalam penelitian ini belum mewakili seluruh variabel dependen maka sebaiknya untuk peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain, baik informasi keuangan maupun informasi *non* keuangan yang memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*.
2. Karena dalam penelitian ini peneliti memasukkan semua jenis industri, sebaiknya peneliti selanjutnya memisahkan jenis industri tersebut.
3. Dalam penelitian ini hanya variabel profitabilitas saja yang berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*, maka sebaiknya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-

faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap *initial return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Hartono. 1997. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Andriany, Dena. 2008. *Hubungan Faktor Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Initial Return Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005*. Skripsi Surabaya. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Apriliani Triani Dan Hikmah. 2006. *Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia*. Symposium Nasional Akuntansi X.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta*. Kumpulan Makalah Symposium Nasional Akuntansi VI. BPFE
- Brigham. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta
- Carter, Richard & Steven Manaster. 1990. *Initial Public Offerings and Underwriter Reputation*. Journal of Finance: Vol. LII. No.1. februari
- Chandradewi, Susana. 2000. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham*

- Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*. Perspektif: Vol. 15. No.1. Juni
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1990-1997)*. Symposium Nasional Akuntansi III: Solo
- Durukan, M, Banu.2002. *The Relationship Between IPO Return and Factor Influencing IPO Performance : case of Istambul Stock Exchange*. Manajerial Finance. Vol 28. No.2
- Eduardus, Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Ernyan dan Husnan. 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non Keuangan di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia. Vol 17. No 4
- Febrina, Dian. 2004. *Anallisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bej Dari Tahun 2000 Sampai Tahun 2002*. Skripsi UII. Yogyakarta: BPFE UII
- Govindrajan, Vijay dan Robert N. Antony. 2005. *Manajemen Control System*. Jakarta: Salemba empat
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Imam, Ghozali dan Murdik Al Mansyur. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di BEJ*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol 4, No1
- Indah Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO*. Skripsi Semarang. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Irianto, Agus. 2001. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Kencana prenatal Media
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas terhadap Harga Saham*. Skripsi: FE UNP
- Jogiyanto Hartono. 2002. *Teori portofolio dan analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta. BPFE
- Kim, Krinsky dan Lee. 1995. *Motives For Going Public And Underpricing New Evidence From Korea*. The International Journal Of Accounting 29
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Rosyani dan Arifin Sabeni. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000*. Symposium Nasional Akuntansi V: Semarang.
- Subramanyam, K. R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. JilidDua. Jakarta: Salemba empat.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi dan perencanaan pelaporan keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Surya Hadi Saputra. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi*

Underpricing Saham Pada Perusahaan yang IPO Di BEJ Tahun 2003-2006. Skripsi Yogyakarta. Program Studi Akuntansi FE UII

Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta: Raja Grafindo Persada

Tjipto Darmaji dan Hendry M Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab.* Edisi Pertama. Salemba Empat: Jakarta.

Ulya, Chairina. 2011. *Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return Perusahaan yang Melakukan IPO di Pasar Perdana Tahun 2005-2009.* skripsi UNP. Perpustakaan FE

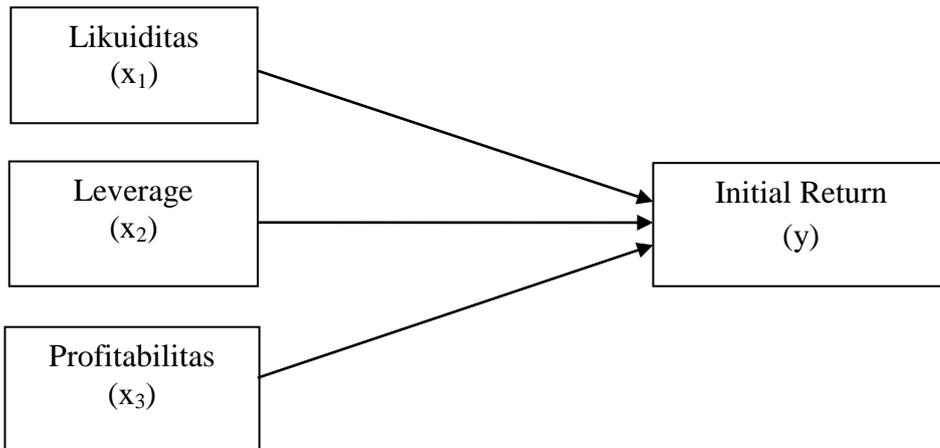
Waludianti, Listien. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta Dari Tahun 2001 sampai dengan Tahun 2005.* Skripsi UII. Yogyakarta: BPFE UII

www.e-bursa.com

www.idx.co.id

Yasa, Gerainta Wirawan (2005). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta.* Skripsi Bali. Universitas Udayana

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2011	80
2	Sampel yang dikeluarkan karena initial return-nya nol	2
	Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	78

Sumber : www.e-bursa.com

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel

	Tanggal IPO	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	08/01/2008	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk
2	14/01/2008	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
3	28/01/2008	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
4	06/02/2008	ELSA	Elnusa Tbk
5	05/03/2008	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
6	12/03/2008	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
7	09/04/2008	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
8	15/05/2008	GZCO	Gozco Plantations Tbk
9	26/05/2008	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
10	06/06/2008	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
11	11/06/2008	INDY	Indika Energy Tbk
12	25/06/2008	VRNA	Verena Multi Finance Tbk
13	08/07/2008	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
14	11/07/2008	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
15	16/07/2008	ADRO	Adaro Energy Tbk
16	17/07/2008	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk
17	12/08/2008	BYAN	Bayan Resources Tbk
18	10/09/2008	TRAM	Trada Maritime Tbk
19	17/10/2008	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
20	14/04/2009	TRIO	Trikonsel Oke Tbk
21	01/06/2009	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk

22	03/07/2009	NVSI	novisi Infracom Tbk
23	09/07/2009	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
24	10/07/2009	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
25	14/07/2009	RINA	Katarina Utama Tbk
26	27/10/2009	BWPT	BW Plantation Tbk
27	10/12/2009	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
28	11/12/2009	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
29	14/12/2009	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
30	17/12/2009	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
31	23/12/2009	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
32	12/01/2010	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
33	09/02/2010	PTPP	PP (Persero) Tbk
34	11/02/2010	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
35	08/03/2010	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
36	28/06/2010	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
37	07/07/2010	GOLD	Golden Retailindo Tbk
38	07/07/2010	SKYB	Skybee Tbk
39	08/07/2010	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat
40	09/07/2010	GREN	Evergreen Invesco Tbk
41	09/07/2010	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
42	12/07/2010	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
43	19/08/2010	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
44	06/10/2010	HRUM	Harum Energy Tbk
45	07/10/2010	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
46	26/10/2010	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
47	10/11/2010	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
48	11/11/2010	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
49	26/11/2010	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk
50	29/11/2010	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk
51	30/11/2010	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
52	09/12/2010	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
53	13/12/2010	BSIM	Bank Sinarmas Tbk
54	29/12/2010	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk
55	12/01/2011	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
56	13/01/2011	MBTO	Martina Berto Tbk
57	11/02/2011	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
58	06/04/2011	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
59	11/04/2011	SRAJ	Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk
60	10/05/2011	H DFA	HD Finance Tbk
61	23/05/2011	BULL	Buana Listya Tama Tbk
62	30/05/2011	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
63	09/06/2011	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
64	08/07/2011	TIFA	Tifa Finance Tbk
65	12/07/2011	ALDO	Alkindo Naratama
66	12/07/2011	SDMU	Sidomulyo Selaras
67	12/07/2011	PTIS	Indo Straits Tbk
60	13/07/2011	STAR	Star Petrochem Tbk
69	10/10/2011	SMRU	SMR Utama Tbk
70	11/10/2011	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk
71	08/11/2011	ARII	Atlas Resources Tbk
72	17/11/2011	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
73	21/11/2011	VIVA	Visi Media Asia Tbk
74	05/12/2011	CASS	Cardig Aero Services Tbk
75	06/12/2011	ABMM	ABM Investama Tbk
76	14/12/2011	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
77	21/12/2011	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
78	23/12/2011	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk

Sumber : e-bursa.com

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	78	-.18	.70	.2087	.25396
CR	78	.02	15.95	1.5666	1.98063
DER	78	-48.30	84.60	3.1055	11.44545
ROA	78	-.09	.40	.0637	.08202
Valid N (listwise)	78				

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		IR	CR	DER	ROA
N		78	78	78	78
Normal Parameters ^a	Mean	.2087	1.5666	3.1055	.0637
	Std. Deviation	.25396	1.98063	1.14455E1	.08202
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.265	.381	.169
	Positive	.145	.265	.295	.164
	Negative	-.106	-.217	-.381	-.169
Kolmogorov-Smirnov Z		1.280	2.340	3.368	1.493
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075	.000	.000	.023

a. Test distribution is Normal.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		73
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23895970
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		.945
Asymp. Sig. (2-tailed)		.334

a. Test distribution is Normal.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.884	1.131
	DER	.915	1.093
	LN_ROA	.930	1.075

a. Dependent Variable: IR

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.109	.051		2.120	.038
	CR	.008	.008	.122	.974	.333
	DER	.000	.005	.003	.023	.981
	LN_ROA	-.022	.013	-.208	-1.709	.092

a. Dependent Variable: ABS_RESIDUAL

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.028	.091		-.305	.761
	CR	.026	.015	.206	1.741	.086
	DER	-.010	.009	-.126	-1.082	.283
	LN_ROA	-.068	.023	-.350	-3.035	.003

a. Dependent Variable: IR

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi(R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.381 ^a	.145	.108	.24410

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, DER, CR

Tabel 10
Hasil Uji F Statistik

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.700	3	.233	3.914	.012 ^a
	Residual	4.111	69	.060		
	Total	4.811	72			

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, DER, CR

b. Dependent Variable: IR