

**PENGARUH LIKUIDITAS, *TOTAL ASSET TURNOVER*, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN UMUR PERUSAHAAN  
TERHADAP *INITIAL RETURN***  
*(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2008-2012)*



Oleh:

**ARIDHONDA**

**2009/98671**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**PENGARUH LIKUIDITAS, *TOTAL ASSET TURNOVER*, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN UMUR PERUSAHAAN  
TERHADAP *INITIAL RETURN*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Tahun 2008-2012)**

**ARIDHONDA**

**2009/98671**

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

**Padang, AGUUSTUS 2013**

**Pembimbing I**



**Deviani, SE, M.Si, Ak  
NIP. 19690610 199802 2 001**

**Pembimbing II**



**Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak  
NIP. 19801019 200604 2 002**

# Pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012

Aridhonda

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Padang  
Email: [aridhonda@yahoo.com](mailto:aridhonda@yahoo.com)

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh likuiditas (CR) terhadap *initial return*, 2) Pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap *initial return*, 3) Pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap *initial return*, dan 4) Pengaruh umur perusahaan (Age) terhadap *initial return*. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) likuiditas (CR) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi  $0,003 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,158 > 2,002$ ) dan  $\beta$  9,448 ( $H_1$  ditolak). 2) *total asset turnover* (TATO) berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,336 > 2,002$ ) dan  $\beta$  -6,771 ( $H_2$  diterima). 3) ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi  $0,005 < 0,05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,886 > 2,002$ ) dan  $\beta$  3,144 ( $H_3$  ditolak). 4) umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi  $0,862 > 0,05$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,175 < 2,002$ ) dan  $\beta$  0,478 ( $H_4$  ditolak). Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana sebaiknya tidak hanya memperhatikan likuiditas, *total asset turnover*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan untuk memprediksi *initial return*, karena masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *initial return*. 2) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat mengkombinasikan berbagai variabel keuangan dan non-keuangan yang relevan dalam mempengaruhi *initial return*, mempertimbangkan jangka waktu penelitian dan menambah jumlah sampel karena penelitian ini hanya terbatas untuk melihat pengaruh likuiditas, *total asset turnover*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan IPO non-keuangan saja.

**Kata Kunci:** Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, *Initial Return*

## Abstract

This research aims to test: 1) the influence of liquidity (CR) to *initial return*, 2) the influence of *total asset turnover* (TATO) to *initial return*, 3) the influence of company's size (Size) to *initial return* and 4) the influence of company's age (Age) to *initial return*. This research is causative research. The populations in this research is *initial public offering* (IPO) company registered in BEI in 2008 until 2012. Sample was determined by the *purposive sampling* method. Types of data is secondary data and the method of analysis used is multiple regression analysis. Based on the results of multiple regression analysis with a significance level of 0,05, the results of the study concluded: 1) liquidity (CR) not negative affect to *initial return* with the level of significance  $0,003 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,158 > 2,002$ ) and  $\beta$  9,448 ( $H_1$  rejected). 2) *total asset turnover* (TATO) is significant negative affect to *initial return* with the level of significance  $0,001 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,336 > 2,002$ ) and  $\beta$  -6,771 ( $H_2$  accepted). 3) company's size (Size) not negative affect to *initial return* with the level of significance  $0,005 < 0,05$  or  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,886 > 2,002$ ) and  $\beta$  3,144 ( $H_3$  rejected). 4) company's age (Age) not significant affect to *initial return* with the level of significance  $0,862 > 0,05$  or  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,175 < 2,002$ ) and  $\beta$  0,478 ( $H_4$  rejected). This research suggested: 1) For investors who want to invest in primary market, should not only pay attention to liquidity, *total asset turnover*, company's size and company's age to predictions of *initial return*, because there are many other factors that influential to *initial return*, 2) For further researcher should be able to collaborate on a variety of relevant variables in affecting *initial return*, consider on observation period, and add more sample because this research is limited to see the influence of liquidity, *total asset turnover*, company's size and company's age to *initial return* of non-financial IPO company only.

**Keywords:** Liquidity, *Total Asset Turnover*, Company's Size, Company's Age, *Initial Return*

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru atau dengan menerbitkan surat hutang (obligasi). Pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-beli sekuritas (Tandelilin, 2001). Pasar modal menjadi alternatif sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang maupun untuk pembiayaan kegiatan operasional.

Bagi investor manfaat pasar modal adalah sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan. Keuntungan atau *return* yang akan didapat berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham, serta bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Pasar modal ini mencakup pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*).

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya (Tandelilin, 2001) dan proses tersebut disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Dengan melakukan IPO berarti perusahaan tersebut telah *go public*, maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat yang relatif besar. Dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk keperluan pendanaan, membiayai kegiatan operasi perusahaan, ekspansi, serta memperbaiki struktur modal perusahaan.

Dengan melakukan IPO diharapkan akan berdampak pada membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi yang akan dilakukan dan kemudahan meningkatkan modal di masa

datang. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor untuk memprediksi pertumbuhan kinerja perusahaan setelah melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan setelah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*).

Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di hari pertama pasar sekunder, maka akan terjadi *overpricing*. Kondisi ini akan merugikan investor karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). Sedangkan sebaliknya yaitu apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di hari pertama pasar sekunder, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky & Lee, 1995 dalam Handayani: 2008). Terjadinya *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Namun kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor karena berkesempatan memperoleh pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*) berupa *initial return* positif.

*Initial Return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kusuma, 2001). Menurut Jogiyanto (2010), investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* akan dapat menikmati *abnormal return*. Tapi jika pasar sifatnya adalah efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dalam waktu yang tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli saham beberapa saat setelah IPO tidak akan menerima *abnormal return* lagi.

Fenomena *underpricing* yang terjadi di berbagai pasar modal disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya perbedaan kepentingan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi dalam mengadakan kesepakatan untuk menentukan harga perdana saham. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya penjamin emisi. *Underwriter* (penjamin emisi) cenderung untuk menjualnya dengan harga yang murah (*undervalued*) supaya mengurangi risiko tidak laku dijual (Jogiyanto, 2010).

Selain itu, adanya informasi asimetri juga akan memicu terjadinya *underpricing*. Informasi asimetri ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* harus menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM.

Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi (Nasirwan, 2000). Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal (*initial return*) saham pada saat perusahaan melakukan IPO. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Sedangkan informasi non-akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan. Informasi tersebut tentu akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya dan juga mempengaruhi *initial return* yang akan diterima investor.

Informasi tersebut akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten

(Kim, *et.al*, 1995 dalam Handayani: 2008). Informasi akuntansi berupa rasio-rasio keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan. Menurut Suad (2008) neraca merupakan laporan keuangan yang melaporkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu.

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek likuiditas perusahaan, karena dapat menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current Ratio* (CR) menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar (jangka pendek).

Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian variabel likuiditas telah dilakukan oleh Rani Indah (2006), menemukan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan Ardiansyah (2004) menemukan variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Prospek dan risiko perusahaan dapat mempengaruhi keputusan dan harapan investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Selain rasio likuiditas, kita juga dapat melihat prospek dan risiko tersebut melalui *total asset turnover*. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya kelebihan dana yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut (Hanafi, 2007). *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan

kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, dan pengeluaran modalnya (investasi).

Rasio yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *abnormal return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka semakin kecil *initial return*. Penelitian variabel TATO telah dilakukan oleh Aisyah (2005) yang menemukan bahwa TATO berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian oleh Rani Indah (2006) menemukan bahwa variabel TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Selain informasi akuntansi seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat informasi non-akuntansi yang mempengaruhi *initial return*. Informasi berupa ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor dalam memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian oleh

Rani Indah (2006) menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Dan Sulistio (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Informasi non-akuntansi lainnya yaitu umur perusahaan emiten, yang menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian semakin lama umur suatu perusahaan, maka akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil risiko ketidakpastian yang akhirnya berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian oleh Rani Indah (2006) menemukan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Dan Daljono (2000) menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Informasi pada prospektus yang dihubungkan dengan studi tentang tingkat *initial return* dan harga pasar saham merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian ini dilakukan dari tahun 2008-2012 pada semua perusahaan non-keuangan yang *listing* di BEI yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian mengenai *initial return* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* telah banyak dilakukan di berbagai negara. Pada kenyataannya, di Indonesia 65% dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2012 cenderung mengalami *underpricing* yang mendatangkan *initial return* bagi investor.

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat:

- 1) *Bagi Penulis*  
*Penelitian ini dapat memberikan atau menambah pengetahuan tentang sejauhmana pengaruh likuiditas, total asset turnover, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap initial return.*
- 2) *Bagi Perusahaan*  
*Penelitian ini dapat memberikan masukan kepada perusahaan dan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana, untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis.*
- 3) *Bagi Investor*  
 Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasidan agar diperoleh *return* secara optimal
- 4) *Bagi Akademik*  
*Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.*
- 5) *Bagi Masyarakat*  
 Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat umum untuk bisa mengamati kinerja pasarmodal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengankinerja perusahaan berdasarkan pada laporan keuangannya.

## **2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pasar Modal**

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut

Darmadji (2011), pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Suad (2005), ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal:

#### a) *Supply Sekuritas*

Harus banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Apakah terdapat perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dan menguntungkan. Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh pasar modal.

#### b) *Demand* akan sekuritas

Harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

#### c) Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya memperoleh *suplly* dan *demand* akan sekuritas.

#### d) Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi.

### **Hipotesis Pasar Efisien(*Efficient Market Hypotesis*)**

Menurut Tandelilin (2001) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Fama (1970) dalam Tandelilin (2001), mengklasifikasikan bentuk pasar

yang efisien kedalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

- 1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.
- 2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*). Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan.
- 3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisiensi kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

Tandelilin (2001) menguraikan ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional yang berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Menurut Jogiyanto (2010) pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dan informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih (*unshopisticated investor*).

Jogiyanto (2010), mengatakan bahwa investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return*. Akan tetapi jika pasar sifatnya adalah efisien, *abnormal return* yang ada hanya terjadi dengan waktu yang cepat atau tidak berkepanjangan. Hal ini berarti bahwa investor yang membeli beberapa saat setelah pengumuman IPO sudah tidak akan menerima *abnormal return* lagi.

### **Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)**

*Initial Public Offering* (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (Jogiyanto, 2010). Penawaran Umum Perdana (IPO) atau *go public* merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek.

Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena pertumbuhan yang pesat, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru. Keputusan perusahaan untuk menjadi

perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*).

Manfaat penawaran umum saham (Darmadji, 2011) antara lain:

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat secara gratis
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Sedangkan konsekuensi atas penawaran umum saham adalah:

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
4. Kewajiban membayar deviden bila perusahaan mendapatkan laba
5. Senantiasa meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

Tandelilin (2001), mengatakan pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai

perusahaan secara detail (disebut juga prospektus).

Selain menerbitkan prospektus perusahaan, emiten harus menjalankan serangkaian prosedur-prosedur yang telah ditetapkan oleh (Sunariyah, 2003 dalam Amelia, 2008), yaitu:

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut diminta 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. *Publis 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**

*Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham bersangkutan di pasar sekunder. Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*.

Ada beberapa teori yang menjelaskan terjadinya *initial return*, yaitu:

1. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang, baik antara yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya seperti investor (Alteza,

2007). Daljono (2000) menganggap *underwriter* memiliki informasi yang lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal.

## 2. *Signaling Hypothesis*

Hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan fenomena *initial return* dikemukakan oleh Enyan dan Suad (2002) dalam Amelia (2011), yaitu *signaling hypothesis*. Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang cukup baik. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar.

## 3. *Regulation Hypothesis*

Enyan dan Suad (2002) dalam Amelia (2011) mengutip *regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak luar termasuk para calon pemodal.

Penelitian di berbagai negara telah banyak dilakukan untuk menjelaskan terjadinya *initial return* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Namun faktor-faktor yang berpengaruh pada *initial return* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara lain. Faktor-faktor tersebut antara lainnya akan dibahas dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

## **Likuiditas**

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, unsur yang digunakan adalah kewajiban jangka pendek perusahaan dan sebagai

peminjamnya digunakan aktiva lancar (Patrisia, 2004). Dengan bertambahnya utang lancar, maka perusahaan dinilai "tidak layak", dan ini akan menimbulkan permasalahan bagi perusahaan.

Sedangkan menurut Munawir (2001) likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

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

### a) *Current Ratio* (rasio lancar)

*Current Ratio* memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

### b) *Quick Ratio* (rasio cepat)

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kemampuan aktiva lancar selain persediaan yang dimilikinya.

### c) *Cash Ratio* (rasio kas)

*Cash Ratio* memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang bisa diuangkan segera.

## ***Total Asser Turnover***

*Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2010). *Total asset turnover* ini penting bagi kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien atau tidaknya

penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan.

*Total Asser Turnover* (TATO) menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (Manao & Deswin, 2001).

TATO merupakan rasio yang paling efektif yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan, karena lebih menggambarkan kinerja perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai satuan perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Perusahaan menurut Soemarso (2002) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Jika dihubungkan dengan perusahaan, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasi berdasarkan total aktiva (menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan atau aktiva yang dimiliki

perusahaan), jumlah karyawan dan kapitalisasi pasar (*market capitalized*).

Menurut keputusan Bapepam No. 9 Tahun 1995, ukuran perusahaan dapat digolongkan atas kedua kelompok sebagai berikut:

#### 1. Perusahaan menengah/kecil

Perusahaan menengah/kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- a. Memiliki sejumlah kekayaan (total asset) tidak bisa lebih dari Rp 20 Milyar.
- b. Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/kecil.
- c. Bukan merupakan reksadana.

#### 2. Perusahaan menengah/besar

Perusahaan menengah/besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha kecil.

Tandelilin (2001) menyatakan adanya hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return* abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar bagi nilai buku (*market to book value*), serta *earning prices*. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2004).

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan yaitu total aktiva, karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang besar akan

memberikan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Hal ini disebabkan karena aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan.

### Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Kim *et.al.*, 1996 dalam Handayani: 2008). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Wahyudi (2004) menjelaskan bahwa umur perusahaan dihitung dengan mengurangi tahun penawaran saat IPO dengan tahun pada saat perusahaan berdiri. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tinggi umur perusahaan maka peluang terciptanya *initial return* kian rendah.

### Penelitian Relevan

Tahun 2004, Febriana menganalisis faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada perusahaan *go public* di BEJ dari tahun 2000-2002. Faktor-faktor yang diteliti yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, solvabilitas, profitabilitas dan jenis industri. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa solvabilitas dan profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri tidak

berhasil dibuktikan. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor non-keuangan yang diteliti tidak menyebabkan perubahan pada nilai saham.

Ardiansyah (2004) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh variabel keuangan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel tersebut adalah *return on asset* (ROA), *financial leverage* (DER), *earning per share* (EPS), *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio* (CR) dan besaran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *earning per share* (EPS) yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* (*return* awal). Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *initial return* (*return* awal). Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian pada tahun 1995-2001, kondisi pasar modal di Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi dan krisis moneter yang berkepanjangan. Selain itu kondisi politik dan keamanan bangsa Indonesia mengalami ketidakstabilan sehingga menyebabkan krisis kepercayaan pada para investor dalam berinvestasi, sehingga berdampak pada nilai saham yang berfluktuasi di Indonesia.

Isye Siti Aisyah pada tahun 2005 meneliti tentang pengaruh ROA, TATO, *financial leverage*, *earning per share*, *current ratio*, dan besaran perusahaan terhadap *initial return*. Dari informasi-informasi tersebut, hasil yang diperoleh hanya tingkat *financial leverage* dan *current ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan ROA, TATO dan EPS, berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang pada saat itu mempengaruhi perubahan nilai saham.

Rani Indah (2006) juga menganalisis tentang faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan IPO di BEI. Faktor keuangan yang diteliti yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total asset*, *total asset turnover*

dan *price to book value*. Sedangkan faktor non-keuangan yang diteliti yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Dengan model analisis regresi linear berganda, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *current ratio*, *return on total asset*, *total asset turnover*, *price to book value*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Ulya (2011) meneliti tentang pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar perdana tahun 2005-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin mengurangi kecenderungan terjadinya *initial return*.

### **Pengembangan Hipotesis Hubungan antara Likuiditas (CR) dengan *Initial Return***

Likuiditas memberikan gambaran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dengan *asset* likuid yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2001). Jika perusahaan dapat menjaga keseimbangan *asset* likuid yang dimilikinya dengan hutang jangka pendek maka kegiatan operasional perusahaan akan berjalan dengan lancar yang tentunya akan memberikan kemungkinan laba yang maksimal kepada perusahaan. Likuiditas menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya,

yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

*Current Ratio* (CR) menggambarkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar (jangka pendek). Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*. Dengan demikian diduga jika semakin likuid suatu perusahaan maka akan rendah risiko ketidakpastian yang dihadapi investor, yang berarti juga akan memperkecil *initial return*. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Rani Indah (2006), menemukan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *initial return*, dimana semakin tinggi likuiditas maka akan semakin rendah kecenderungan terjadinya *initial return*.

### **Hubungan antara *Total Asset Turnover* (TATO) dengan *Initial Return***

*Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Rasio ini mengukur sejauhmana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut (Hanafi, 2007).

Rasio yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *initial return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka akan

semakin kecil *initial return* yang akan diterima oleh investor (Rani Indah, 2006).

### **Hubungan antara Ukuran Perusahaan (Size) dengan *Initial Return***

Ukuran perusahaan adalah jumlah aktiva pada laporan keuangan perusahaan IPO tahun sebelumnya (Handayani, 2008). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai propek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004). Semakin besar ukuran perusahaan maka berarti perusahaan memiliki prospek yang pasti karena masyarakat mengetahui informasi yang banyak mengenai keadaan perusahaan.

Tingkat ketidakpastian perusahaan besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, selanjutnya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi pada perusahaan berskala besar dalam jangka panjang sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* yang berarti *initial return* juga akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* (Rani Indah, 2006).

### **Hubungan antara Umur Perusahaan (Age) dengan *Initial Return***

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang

lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.

Dengan demikian semakin lama umur suatu perusahaan, maka akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil risiko ketidakpastian yang akhirnya berpengaruh terhadap *initial return*. Semakin lama umur perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* (Rani Indah, 2006).

### **Kerangka Konseptual**

Berdasarkan hipotesis pasar efisien pada bentuk semikuat (*Efficient Market Hypothesis*), para investor seharusnya tidak akan mendapatkan *abnormal return* atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik. Seorang investor membutuhkan informasi keuangan dan non keuangan, dengan adanya informasi tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan danyang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Likuiditas menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*.

*Total asset turnover* mengukur sejauhmana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. *Total asset turnover* yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *abnormal return* akan semakin rendah. Dengan demikian

diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka semakin kecil *initial return*.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*.

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas. Dengan demikian semakin lama umur suatu perusahaan, maka akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil risiko ketidakpastian yang akhirnya berpengaruh terhadap *initial return*.

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

### Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.
- H2: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang

melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.

- H3: Ukuran Perusahaan (Size) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.
- H4: Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian eksplanatoris kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan, menerangkan, dan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Sehingga penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau penawaran perdana saham di BEI tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan jumlah populasi 102 perusahaan

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang dianggap sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah:

- Perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan *listing* di BEI periode tahun 2008 sampai dengan 2012.
- Perusahaan harus mengalami *underpricing* (*initial return* positif).

- c. Perusahaan yang merupakan Perbankan dan Lembaga Keuangan lainnya tidak dimasukkan.
- d. Perusahaan harus memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang lengkap dalam periode tahun pengamatan.

Berdasarkan **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 62 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

### Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, yang didokumentasikan dari perusahaan yang melakukan *initial public offering* di BEI periode 2008-2012. Sumber data adalah dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *IDX Factbook*, laporan keuangan, [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi, yaitu dengan menggunakan data dokumenter. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan yang IPO dari tahun 2008-2012, dan melakukan perhitungan terhadap *Initial Return*, *Likuiditas*, *Total Asset Turnover*, *Ukuran Perusahaan* dan *Umur Perusahaan*. Data diperoleh dari situs [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

### Variabel Penelitian dan Pengukurannya Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* yang diberi simbol Y. Kusuma (2001) mengukur *initial return* dengan rumus:

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

Keterangan:

*Initial Return* : return awal

*Closing price* : harga saham hari pertama di pasar sekunder

*Offering price* : harga awal saham saat melakukan IPO di pasar perdana

### Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen, yaitu:

- a. *Likuiditas (X<sub>1</sub>)* yang diukur dengan *Current Ratio (CR)*, dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

- b. *Total Asset Turnover (X<sub>2</sub>)* yang diukur dengan *TATO*, dengan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- c. *Ukuran Perusahaan (X<sub>3</sub>)* yang diukur dengan menghitung total aktiva perusahaan saat IPO.
- d. *Umur Perusahaan (X<sub>4</sub>)* yang diukur dengan menghitung jangka waktu perusahaan saat didirikan sesuai aktesampai perusahaan melakukan IPO.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan apabila penelitian menggunakan metode regresi berganda. Menurut Sekaran (2006) analisis berganda dilakukan untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Data yang akan diolah dengan regresi berganda dibantu dengan SPSS, harus memenuhi asumsi tertentu agar model regresi tidak bias. Pada penelitian ini terdapat 3 asumsi, yaitu meliputi pengujian *normalitas*, *multikolinearitas* dan *heterokedastisitas*.

#### 1. Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2007). Data yang baik adalah berdistribusi normal (tidak menceng ke kiri dan ke kanan). Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Jika probabilitas  $\geq \alpha = 0.05$  maka data berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi yang berarti antara variabel-variabel bebas (Ghozali, 2007). Model yang baik adalah tidak terjadinya multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* < 0.1 dan VIF > 10, terjadi multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* > 0.1 dan VIF < 10, tidak terjadi multikolinearitas.

## 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007). Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*. Apabila sig. > 0.05 maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas dan model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas yaitu data tidak membentuk pola tertentu dan tersebar di atas dan di bawah 0.

## Teknik Analisis Data

### Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Initial Return*

X<sub>1</sub> = Likuiditas (CR)

X<sub>2</sub> = *Total Asset Turnover* (TATO)

X<sub>3</sub> = Ukuran Perusahaan (Size)

X<sub>4</sub> = Umur Perusahaan (Age)

a<sub>0</sub> = Konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = Koefisien regresi dari variabel independen

e = Standar error

## Uji Model

### 1) Uji F (F Test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Nilai Sig. < 0.05 menunjukkan bahwa

variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F statistik dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

F = Uji F

R<sub>2</sub> = Koefisien determinan

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

### 2) Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Menurut Ghozali (2007), Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji ini digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat. Rumusnya adalah:

$$T = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan:

T = Nilai mutlak pengujian

βn = Koefisien regresi masing-masing variabel

Sβn = Standar error masing-masing variabel

Dengan kriteria pengujian:

a) Jika t<sub>hitung</sub> > t<sub>tabel</sub> maka, H<sub>a</sub> diterima.

b) Jika t<sub>hitung</sub> < t<sub>tabel</sub> maka, H<sub>a</sub> ditolak.

Selain kriteria tersebut, untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel independen terhadap variabel

dependen dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai  $\alpha = 0.05$ .

Untuk hipotesis 1, 2, 3, dan 4:

Ha diterima, apabila tingkat signifikansi  $\alpha < 0.05$  dan  $\beta (-)$

Ha ditolak, apabila  $\alpha < 0.05$  dan  $\beta (+)$  atau  $\alpha > 0.05$  dan  $\beta (+/-)$ .

#### 4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

###### 1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Sejarah Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek di Batavia dengan bantuan pemerintah Kolonial Belanda pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan dibuka lagi pada tahun 1925. Pemerintah Kolonial mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia.

Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Bursa saham kembali dibuka tahun 1977 dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yaitu institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi Bursa Saham menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta pada 1 Desember 2007 maka berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

###### 2. Pasar Modal

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Undang-undang pasar modal No.28 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2001).

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi karena pasarmodal tersebut menyediakan fasilitas/wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Dan pasar modal juga memiliki fungsi keuangan karena dapat memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Pasar Modal Indonesia terbagi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder atau pasar regular. Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Pasar sekunder adalah pasar dimana para investor memperdagangkan saham yang berasal dari saham perdana.

###### Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian secara statistik dengan lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan pendeskripsian terhadap variabel penelitian. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang akan diteliti. Adapun hasilnya dapat dijelaskan secara statistik pada **Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran).**

Dari Tabel 3 terlihat bahwa variabel Y (*initial return*) memiliki rata-rata sebesar 28,32 nilai maksimal sebesar 70,00 dan nilai minimal sebesar 1,32 sedangkan standar deviasinya sebesar 22,61131. Variabel  $X_1$  (CR) memiliki rata-rata sebesar 1,28 nilai maksimal sebesar 4,63 dan nilai minimal sebesar 0,10 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,89214. Variabel  $X_2$  (TATO) memiliki rata-rata sebesar 1,04 nilai maksimal sebesar 13,021 dan nilai minimal sebesar 0,001 sedangkan standar deviasinya sebesar 1,833189. Variabel  $X_3$  (Size) memiliki rata-rata sebesar 152,17 nilai maksimal sebesar 999,16 dan nilai minimal sebesar 1,02 sedangkan standar deviasinya sebesar 228,42089. Variabel  $X_4$  (Age) memiliki rata-rata sebesar 14,3871 nilai maksimal sebesar 56,00 dan nilai minimal sebesar 1,00 sedangkan standar deviasinya sebesar 11,90448.

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas Residual

Setelah dilakukan analisis data terlihat bahwa nilai sig untuk TATO 0,000, Size 0,000 dan Age 0,46 < 0,05 maka data belum berdistribusi secara normal. Oleh sebab itu dilakukan transformasi data dengan menggunakan *Semilog*, Ghozali (2011) mengatakan bahwa apabila data belum terdistribusi dengan normal maka akan dilakukan transformasi data dalam bentuk *Logaritma Natural* baik dalam bentuk *Semilog* yaitu variabel dalam bentuk *Log* dan independen biasa atau sebaliknya.

Setelah transformasi data dilakukan dengan menggunakan *Double Log* dalam bentuk *Log* variabel independen ( $X_2$ ,  $X_3$  dan  $X_4$ ), kemudian data kembali diuji normalitas residualnya dan diperoleh hasil olahan data dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,132 untuk IR, 1,195 untuk CR, 0,840 untuk TATO, 1,328 untuk SIZE dan 1,119 untuk Age dengan signifikansi untuk tiap variabel 0,154, 0,115, 0,481, 0,059 dan 0,164 lebih besar dari 0,05. Dengan hasil tersebut maka

dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (lampiran).**

### 2. Uji Multikolinearitas

Dalam uji ini terlihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance* untuk masing-masing variabel. Nilai VIF untuk variabel Likuiditas ( $X_1$ ) sebesar 1,107 dengan *tolerance* sebesar 0,903, *Total Asset Turnover* ( $X_2$ ) sebesar 1,186 dengan *tolerance* sebesar 0,843, Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) sebesar 1,037 dengan *tolerance* sebesar 0,964, dan Umur Perusahaan ( $X_4$ ) sebesar 1,044 dengan *tolerance* sebesar 0,958. Masing-masing variabel bebas tersebut memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (lampiran).**

### 3. Uji Heterokedastisitas

Dalam uji ini terlihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai sig > 0,05 yaitu 0,592 > 0,05 untuk variabel Likuiditas, 0,143 > 0,05 untuk variabel *Total Asset Turnover*, 0,130 > 0,05 untuk variabel Ukuran Perusahaan dan 0,203 > 0,05 untuk variabel Umur Perusahaan. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran).**

## Hasil Analisis Data

### Pengujian Model Analisis

#### 1. Uji F

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil yang signifikan pada 0,001 (sig 0,001 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan

atau model yang digunakan sudah *fix*. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 7. Hasil Uji F (lampiran)**.

## 2. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Dalam uji ini terlihat bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0,232. Ini berarti bahwa *Initial Return*(IR) yang terjadi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2008-2012 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu Likuiditas (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Umur Perusahaan (AGE) sebesar 23,2%. Sisanya sebesar 76,8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 8. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ ) (lampiran)**.

## Koefisien Regresi Berganda

Berdasarkan hasil yang terdapat pada **Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran)**, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,541 + 9,448 (X_1) - 6,771 (X_2) + 3,144 (X_3) + 0,478 (X_4)$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

### a. Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 0,541. Hal ini berarti jika variabel independen (Likuiditas ( $X_1$ ), *Total Asset Turnover*( $X_2$ ), Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) dan Umur Perusahaan ( $X_4$ )) tidak ada atau bernilai nol, maka nilai *Initial Return* adalah sebesar 0,541 satuan.

### b. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_1$

Nilai koefisien regresi variabel Likuiditas yang diukur dengan CR ( $X_1$ ) sebesar 9,448. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan Likuiditas akan mengakibatkan kenaikan pada *Initial Return* (IR) sebesar 9,448.

### c. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_2$

Nilai koefisien regresi variabel *Total Asset Turnover* ( $X_2$ ) sebesar -6,771. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Total Asset Turnover* akan mengakibatkan penurunan terhadap *Initial Return* (IR) sebesar 6,771.

### d. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_3$

Nilai koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) sebesar 3,144. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan Ukuran Perusahaan (SIZE) akan mengakibatkan kenaikan pada *Initial Return* (IR) sebesar 3,144.

### e. Koefisien Regresi ( $\beta$ ) $X_4$

Nilai koefisien regresi variabel Umur Perusahaan ( $X_4$ ) sebesar 0,478. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan Umur Perusahaan (AGE) akan mengakibatkan kenaikan pada *Initial Return* (IR) sebesar 0,478.

## Pengujian Hipotesis

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

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa koefisien  $\beta$  CR bernilai positif sebesar 9,448 dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,158 > 2,002$ , dengan signifikansi  $0,003 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak**.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover*(TATO) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien  $\beta$  TATO bernilai

negatif sebesar 6,771 dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,336 > 2,002$ , dengan signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.**

- 3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Aktiva (SIZE) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien  $\beta$  SIZE bernilai positif sebesar 3,144 dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,886 > 2,002$ , dengan signifikansi  $0,005 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak.**
- 4) Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Umur Perusahaan yang diukur dengan satuan tahun sejak perusahaan didirikan hingga melakukan IPO (AGE) berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien  $\beta$  AGE bernilai positif sebesar 0,478 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0,175 < 2,002$ , dengan signifikansi  $0,862 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Dengan demikian **hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak.**

## Pembahasan

### Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap *Initial Return*

Dari hasil analisis statistik dimana data telah diregresikan dapat dilihat bahwa variabel Likuiditas ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.003 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dan dilihat dari  $\beta$

sebesar 9,448 dengan arah positif. Ini berarti bahwa hubungan antara Likuiditas dengan *Initial Return* tidak searah dengan hipotesis. Hal ini berarti hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*, tidak dapat diterima. Oleh karena itu, semakin tinggi Likuiditas maka akan semakin besar juga kemungkinan terjadinya *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI.

Hal ini konsisten dengan Andriany (2008) yang menyatakan bahwa Likuiditas yang diproyeksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *Initial Return*. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Indah (2006) yang menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Initial Return*.

Menurut Lucas (1999), *Current Ratio* (CR) memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva lancar yang diharapkan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Perusahaan yang memiliki CR yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus. CR yang tinggi membuat posisi para kreditor semakin baik, karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas yang diproyeksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Hal ini disebabkan karena dilain pihak, jika ditinjau dari sudut pemegang saham suatu CR yang tinggi tidak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang mengalami kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar. CR yang terlalu tinggi sering juga dianggap tidak baik karena setiap nilai ekstrim

mengindikasikan suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih, penumpukan persediaan, tidak efisiennya pemanfaatan pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Hal tersebut mengakibatkan kurangnya kepercayaan diri penjamin emisi dalam menetapkan harga penawaran di pasar perdana, sehingga kecenderungan terjadinya *Initial Return* akan semakin besar.

*Current ratio* yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan sebab mengindikasikan adanya pengelolaan aset yang tidak efektif berupa adanya dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam aset lancar dan perusahaan memiliki persediaan yang menumpuk serta piutang yang sulit ditagih sehingga persediaan dan piutang tersebut tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan segera. Meskipun pada umumnya CR yang lebih rendah banyak mengandung risiko daripada CR yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu CR yang rendah lebih menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar dengan sangat efektif. Yaitu bila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum. Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat.

### **Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *Initial Return***

Dari hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa variabel *Total Asset Turnover* ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 6,771 dengan arah negatif. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Total Asset Turnover* dengan *Initial Return* searah dengan hipotesis. Hal ini berarti hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan *Total Asset*

*Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*, dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Rani Indah (2006) yang menemukan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Namun, penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (2005) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisien seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* awal akan semakin rendah (Manao & Deswin, 2001).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Initial Return*. Hal ini disebabkan karena rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik karena semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *initial return* akan semakin rendah. Dengan demikian semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* yang akan terjadi.

Sedangkan aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya kelebihan dana yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut (Hanafi, 2007). Maka, rasio yang rendah harus membuat manajemen kembali mengevaluasi strategi, dan pengeluaran modalnya (investasi).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap *Initial Return***

Dari hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa variabel Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 3,144 dengan arah positif. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *Initial Return* tidak searah dengan hipotesis. Hal ini berarti hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian Sulistio (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan Rani Indah (2006) membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan saat IPO berpengaruh positif terhadap *Initial Return*, dimana semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar juga kecenderungan terjadinya *Initial Return*.

Tandelilin (2001) menyatakan adanya hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return* abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar bagi nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*earning prices*). Pengukuran perusahaan ini bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan kecil dan besar. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten

dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2004).

Penelitian ini menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial Return*. Jadi, semakin besar Ukuran Perusahaan maka akan semakin besar juga kemungkinan terjadinya *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI. Hal ini dikarenakan kemungkinan investor lebih mempertimbangkan faktor lain dalam keputusan investasinya. Hal ini juga didukung oleh Ardiansyah (2004). Penyebab tidak berpengaruhnya Ukuran Perusahaan secara negatif terhadap *Initial Return* karena tidak efisiennya pasar di Indonesia sehingga perusahaan yang besar belum mengungkapkan informasinya secara luas (*full disclosure*), yang menyebabkan investor sulit mendapatkan informasi yang berhubungan dengan prospektus perusahaan.

Disamping itu kemungkinan ditolaknya hipotesis ini diakibatkan adanya *confounding effect* (efek mengelabui), karena adanya selang waktu antara diterbitkannya prospektus dengan saat perusahaan melakukan IPO. Mungkin dalam selang waktu itu ada peristiwa penting yang mempengaruhi para investor untuk membeli atau memesan saham yang tidak terliput dalam penelitian ini.

Penyebab lain hipotesis ini ditolak dan tidak sesuai dengan kebanyakan hasil penelitian sebelumnya mungkin disebabkan karena perbedaan sampel penelitian, data sampel dan alat analisis proksi yang digunakan. Jika dilihat dari sampel penelitian masing-masing klasifikasi perusahaan memiliki risiko yang berbeda, distribusi data sampel penelitian memiliki nilai ekstrim artinya banyak data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari data sampel lainnya dan belum terdeteksi untuk di *outlier* dan untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan peneliti menggunakan total aset. Sedangkan menurut Abas (2011) masih ada pengukuran lain untuk mengetahui Ukuran

Perusahaan yang dinyatakan dengan total penjualan, dan jumlah karyawan.

### **Pengaruh Umur Perusahaan (Age) terhadap *Initial Return***

Dari hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat bahwa variabel Umur Perusahaan ( $X_4$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,862 yang lebih besar dari 0,05 dan dilihat dari  $\beta$  sebesar 0,478 dengan arah positif. Ini menunjukkan bahwa hubungan antara Umur Perusahaan dengan *Initial Return* tidak searah dengan hipotesis. Hal ini berarti hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*, tidak dapat diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Daljono (2000) yang telah membuktikan bahwa Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rani Indah (2006) yang menyatakan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*.

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya, karena menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayati & Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *Initial Return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Umur Perusahaan saat IPO memberikan pengaruh yang tidak signifikan bagi penjamin emisi dan emiten untuk menetapkan harga perdana. Hal ini

menandakan bahwa investor kurang memperhatikan informasi Umur Perusahaan dalam berinvestasi di pasar modal guna memperoleh *Initial Return* saat melakukan IPO. Hal ini berarti perusahaan yang mapan atau perusahaan yang mempunyai umur yang lebih tua tidak menjamin akan membantu *underwriter* dalam memprediksi harga penawaran perdana saat IPO. Hal ini bisa terjadi karena semakin lama umur perusahaan maka akan semakin kompleks juga permasalahan yang dihadapi, sehingga investor tidak begitu memperhatikan prospektus mengenai umur perusahaan.

Selain itu, dalam penelitian ini juga terdapat beragam umur perusahaan yang melakukan IPO, karena ada beberapa perusahaan yang belum lama berdiri tetapi telah melakukan IPO, sehingga perusahaan tersebut memiliki umur yang masih muda/pendek. Oleh karena itu, pada penelitian ini umur perusahaan memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kecenderungan terjadinya *initial return*, jadi investor belum terlalu memperhatikan umur perusahaan.

## **5. PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- Umur Perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa *proxy* yang dapat digunakan untuk mengukur Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*, tetapi peneliti hanya menggunakan satu *proxy* dalam mengukur pengaruh Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*. Selain itu, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam penelitian ini menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Oleh karena itu masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada *Initial Return* yang perlu untuk diteliti, seperti rata-rata kurs, jenis industri, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, serta indikator kinerja keuangan lainnya mencakup *leverage* maupun profitabilitas perusahaan.

#### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan oleh penulis, maka implikasi penelitian bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan adalah sebagai berikut:

- Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *Initial Return* sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.
- Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada semua perusahaan keuangan dan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menggunakan periode lebih dari 5 tahun dan menambah variabel-

variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *Initial Return*.

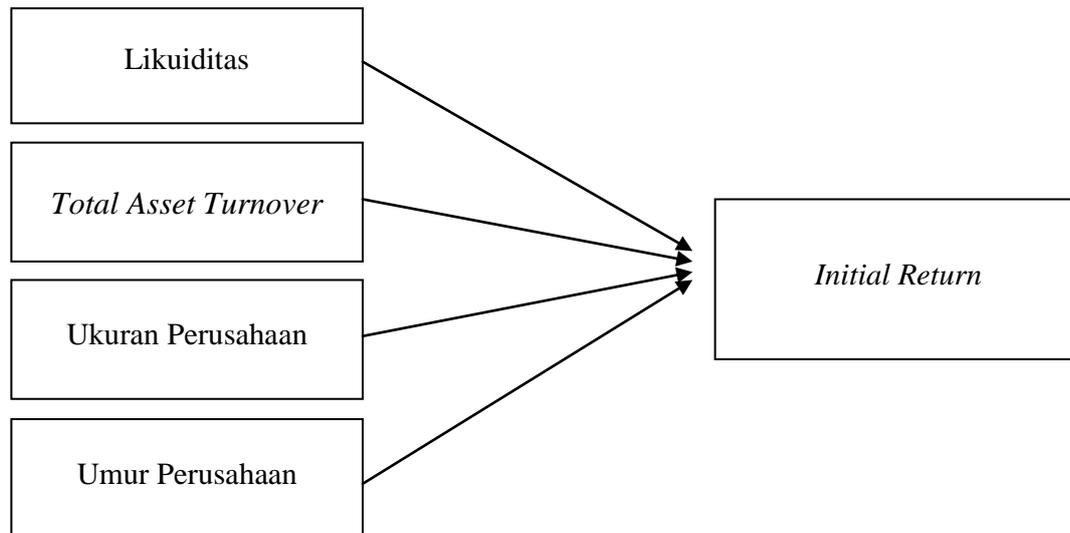
#### DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Siska. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Return on Asset (ROA) terhadap Underpricing Saham Perdana pada Tahun 2005-2009*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta. Jurnal riset akuntansi Indonesia, Vol. 7. No. 2. Mei.
- Beatty, Randolph P. 1989. *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. *Accounting Review*: Vol. LXIV. No. 4. October.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997*. Simposium Nasional Akuntansi: III. IAI. September.
- Darmadji, Tjiptono. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Undip.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana* (Studi Kasus pada

- Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006).Tesis. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Harga Saham*. Skripsi. UNP. Perpustakaan FE.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J.2001.*Dasar-dasar ManajemenKeuangan*.Jakarta: Salemba Empat.
- Keputusan BAPEPAM No. 9 Tahun 1995 tentang Ukuran Perusahaan.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal. Vol. 6. No. 1. Tahun 2001.
- Nachrowi, D, Hardius Usman. 2006. *Ekonometrika Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun setelah IPO di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi III. IAI. September.
- Permata Sari, Mustika. 2010. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Earning Per Share terhadap Return Saham*. Skripsi UNP. Perpustakaan FE.
- Soemarso, S.R. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam. 2010. *Financial Statement Analysis*. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.
- 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.
- [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com).
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## LAMPIRAN

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2008-2012	102
2	Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i> dan <i>initial return</i> -nya nol	(17)
3	Sampel yang dikeluarkan karena merupakan perbankan dan lembaga keuangan lainnya	(13)
4	Perusahaan yang dikeluarkan karena data dan laporan keuangan tidak lengkap	(10)
	Total sampel yang dipakai dalam penelitian ini	62

**Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel**

No	Code	Name of Company
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
2	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
3	ELSA	Elnusa Tbk
4	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
5	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	INDY	Indika Energy Tbk
9	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
10	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
11	ADRO	Adaro Energy Tbk
12	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
13	TRAM	Trada Maritime Tbk
14	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
15	TRIO	Trikonsel Oke Tbk

16	INVS	Inovisi Infracom Tbk
17	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
18	BWPT	Bw Plantation Tbk
19	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk
20	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
21	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk
22	PTPP	PP (Persero) Tbk
23	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk
24	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
25	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	GOLD	Golden Retailindo Tbk
27	SKYB	Skybee Tbk
28	GREN	Evergreen Invesco Tbk
29	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
30	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
31	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
32	HRUM	Harum Energy Tbk
33	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
34	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
35	KRAS	Krakatau Steel Tbk
36	BORN	Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk
37	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
38	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
39	SRAJ	Sejahteraya Anugerahjaya Tbk
40	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
41	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
42	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk
43	STAR	Star Petrochem Tbk
44	SMRU	SMR Utama Tbk
45	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk
46	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
47	VIVA	Visi Media Asia Tbk
48	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
49	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk
50	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
51	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
52	TRIS	Trisula International Tbk
53	MSKY	MNC SKY Vision Tbk
54	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
55	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk
56	NIRO	Nirvana Development Tbk
57	PALM	Provident Agro Tbk
58	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
59	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
60	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk
61	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
62	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	62	1.00	70.00	28.3226	22.61131
CR	62	.10	4.63	1.2832	.89214
TATO	62	.001	13.021	1.04038	1.833189
SIZE	62	1.02	999.16	152.1720	228.42089
AGE	62	1.00	56.00	14.3871	11.90448
Valid N (listwise)	62				

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

Sebelum Transformasi Data						
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		IR	CR	TATO	SIZE	AGE
N		62	62	62	62	62
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	28.3226	1.2832	1.04038	152.1720	14.3871
	Std. Deviation	22.61131	.89214	1.833189	228.42089	11.90448
Most Extreme Differences	Absolute	.144	.152	.285	.264	.174
	Positive	.144	.152	.257	.264	.174
	Negative	-.114	-.093	-.285	-.254	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z		1.132	1.195	2.248	2.077	1.372
Asymp. Sig. (2-tailed)		.154	.115	.000	.000	.046

a. Test distribution is Normal.

Setelah Transformasi Data						
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		IR	CR	LN_X2	LN_X3	LN_X4
N		62	62	62	62	62
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	28.3226	1.2832	-.7070	3.1084	2.2992
	Std. Deviation	22.61131	.89214	1.36132	2.37206	.94955
Most Extreme Differences	Absolute	.144	.152	.107	.169	.142
	Positive	.144	.152	.087	.169	.051
	Negative	-.114	-.093	-.107	-.161	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.132	1.195	.840	1.328	1.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		.154	.115	.481	.059	.164

a. Test distribution is Normal.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.903	1.107
	LN_X2	.843	1.186
	LN_X3	.964	1.037
	LN_X4	.958	1.044

a. Dependent Variable: IR

**Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.358	5.023		1.266	.211
	CR	.867	1.607	.072	.540	.592
	LN_X2	-1.619	1.090	-.206	-1.486	.143
	LN_X3	.898	.585	.199	1.535	.130
	LN_X4	1.888	1.466	.167	1.288	.203

a. Dependent Variable: ABS\_RESIDUAL

**Tabel 7. Hasil Uji F****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8803.173	4	2200.793	5.604	.001 <sup>a</sup>
	Residual	22384.376	57	392.708		
	Total	31187.548	61			

a. Predictors: (Constant), LN\_X4, CR, LN\_X3, LN\_X2

b. Dependent Variable: IR

**Tabel 8. Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )****Model Summary<sup>a</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.531 <sup>a</sup>	.282	.232	19.81687

a. Predictors: (Constant), LN\_X4, CR, LN\_X3, LN\_X2

b. Dependent Variable: IR

**Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.541	9.356		.058	.954
	CR	9.448	2.992	.373	3.158	.003
	LN_X2	-6.771	2.030	-.408	-3.336	.001
	LN_X3	3.144	1.089	.330	2.886	.005
	LN_X4	.478	2.730	.020	.175	.862

a. Dependent Variable: IR