

**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)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh:

LIZA FEBRIANI

NIM: 13075/2009

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**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)

Nama : Liza Febriani
NIM / BP : 13075/2009
Program studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

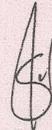
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



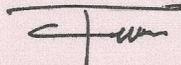
Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing II



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

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

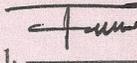
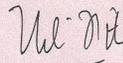
**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP
INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
*INITIAL PUBLIC OFFERING***

(Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)

Nama : Liza Febriani
NIM/BP : 13075/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3. Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	3. 
4. Anggota	: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Liza Febriani**
Nim/BP : 13075 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Muaro Bodi / 13 Februari 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Gajah IV No.2A Labor, Padang
No. Hp/Telepon : 0852 6371 2359
Judul Skripsi : 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)

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Program Studi.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juli 2013
Yang membuat pernyataan,



LIZA FEBRIANI
NIM: 13075/2009

ABSTRAK

Liza Febriani, 2009/13075. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*

Pembimbing : 1. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak

2. Salma Taqwa, SE, M.si

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 PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak selaku pembimbing I dan juga kepada Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Kepada Dosen penguji Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Ibu Mayar Afriyenti SE, M.Sc yang telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu

penulis selama menuntut ilmu di kampus ini serta yang telah mengarahkan dan membantu penulis dalam mendapatkan data selama penelitian ini.

5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa kepada Ayahanda dan Ibunda tercinta, serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat yang membuat suasana selalu berwarna, Sula (Ayu, Elza, Rena, Vanny, Wulan, Yessy) akhirnya bisa sama-sama wisudanya. Dan seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Buat semua member kos GENDA terimakasih atas bantuan dan pengertiannya selama ini.
9. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, Juli 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	12
1. Initial Public Offering.....	12
2. Go Public.....	14
a. Syarat dan Manfaat Penawaran Umum.....	14
b. Prosedur Penawaran Umum	17
3. Initial Return.....	19
4. Likuiditas.....	21

a. Pengertian Likuiditas.....	21
b. Jenis-jenis Rasio Likuiditas.....	22
5. Leverage.....	25
a. Pengertian Leverage.....	25
b. Pengukuran Leverage.....	27
6. Profitabilitas.....	29
a. Pengertian Profitabilitas.....	29
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi profitabilitas.....	30
c. Cara Pengukuran Profitabilitas.....	31
B. Penelitian yang Relevan	38
C. Hubungan antar Variabel.....	42
D. Kerangka konseptual	45
E. Hipotesis	48

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	49
B. Populasi dan Sampel	49
1. Populasi	49
2. Sampel	50
C. Jenis dan Sumber Data	53
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	53
1. Variabel Dependen (Y)	53
2. Variabel Independen (X).....	54
E. Uji Asumsi Klasik.....	55
1. Uji Normalitas Residual.....	55
2. Uji Multikolinearitas.....	56
3. Uji Heteroskedastisitas.....	56
F. Model dan Teknik Analisis Data.....	57
1. Model Analisis	57
2. Teknik Analisis Data	58

a. Uji Model	58
1. Uji F (F-test)	58
2. Adjusted R ²	59
b. Uji Hipotesis (Uji t-test).....	60
G. Definisi Operasional	61

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	62
1. Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia.....	62
2. Pasar Modal.....	63
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	66
C. Statistik Deskriptif.....	79
D. Analisis Data	80
E. Pembahasan	90

PENUTUP

A. Kesimpulan	99
B. Keterbatasan Penelitian	100
C. Saran	101

DAFTAR PUSTAKA	103
-----------------------------	------------

LAMPIRAN	106
-----------------------	------------

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	39
2. Kriteria Pemilihan Sampel	50
3. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO.....	51
4. Data Initial Return Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011	67
5. Data CR Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011.....	70
6. Data DER Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011	74
7. Data ROA Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011.....	77
8. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	79
9. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	81
10. Hasil Uji Setelah Transformasi.....	82
11. Hasil Uji Multikolinearitas	83
12. Hasil Uji Heteroskedastitas	84
13. Hasil Uji Regresi Berganda.....	85
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	87
15. Hasil Uji F Statistik.....	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Pemilihan Sampel	106
2. Perhitungan Initial Return Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011 ...	109
3. Perhitungan CR Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011	111
4. Perhitungan DER Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011.....	113
5. Perhitungan ROA Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2011	116
6. Hasil Olahan Statistik	118

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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.

Perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik (*go public*) guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan melalui pasar modal. Melalui pasar modal para investor juga dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada suatu asset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan. Dalam beberapa tahun terakhir pasar modal di Indonesia telah

menunjukkan perkembangan yang cukup pesat, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar Bursa Efek, hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada *public* melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering*.

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. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga perdana yang tinggi maka emiten dapat memperoleh dana sebesar yang diharapkan, namun tidak demikian halnya dengan penjamin emisi efek. Penjamin emisi efek berusaha meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggungjawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor. Dengan menentukan harga yang relatif dapat diterima investor maka penjamin emisi efek berharap akan dapat menjual semua saham yang dijaminnya. Keadaan ini membuat penjamin emisi berupaya untuk meminimalkan resiko dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underprice*.

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).

Initial return merupakan fenomena yang umum di dunia tanpa terkecuali di Indonesia. Fenomena ini merupakan fenomena yang terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar sekunder.

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. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995).

Setiap perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) harus membuat prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum.

Penyusunan prospektus harus mengacu kepada hal-hal berikut: prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif, fakta-fakta dan pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus, emiten, penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang serta profesi penunjang pasar modal bertanggungjawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

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).

Meskipun studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena temuannya tidak selalu konsisten. Hal inilah yang mendorong diadakan penelitian dalam bidang ini.

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).

Nilai *debt to equity ratio (leverage)* yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995). Sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin besar. Dengan demikian diduga semakin besar nilai *debt to equity ratio (leverage)* suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *initial return*.

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. Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial return*. Adapun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel *Debt Equity Ratio (leverage)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

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 dimasa 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 yang dilakukan Ghazali (2002) menemukan bahwa variabel *return on asset* (profitabilitas) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardingsih, Suryanto dan Chariri (2002) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa *return on asset* (profitabilitas) berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing (initial return)*.

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. *Return on asset* (profitabilitas) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Penelitian variabel profitabilitas telah dilakukan Daljono (2000), Febrina (2004) dan Handayani (2008) dengan menggunakan pengukuran ROA, dan Waludianti (2007), dengan menggunakan ROE sebagai pengukuran. Pada penelitian yang dilakukan Handayani (2008) dan Daljono (2000) tidak ada pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap *initial return*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Febrina (2004) dan Waludianti (2007) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

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 mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Karena itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis bermaksud mengadakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka penulis merumuskan masalahnya sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh likuiditas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?
2. Sejauhmana pengaruh *Leverage* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?
3. Sejauhmana pengaruh Profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji :

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?
2. Pengaruh *Leverage* terhadap *initial return* perusahaan yang pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar Perdana?

D. Manfaat Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai bahan untuk :

1. Bagi penulis

Untuk menambah pengetahuan dan wawasan penulis dalam mempelajari keterkaitan ilmu akuntansi dalam kajian pasar modal, serta sebagai salah

satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi UNP.

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

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. 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.

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan IPO (Ardiansyah, 2004), yakni:

- 1) Untuk memperluas usaha dan perusahaan tidak ingin menambah utang baru
- 2) Untuk membayar sebagian utang dengan modal yang diperoleh dari penawaran perdana
- 3) Untuk divestment / pengalihan pemegang saham

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. Di samping 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*.

2. 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.

Tjipto dan Hendry (2001), menambahkan bahwa konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan penawaran saham yaitu :

- 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 apabila perusahaan mendapat laba
- 5) Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan Menurut Tandelilin (2001) mengemukakan beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan go public, yaitu:

a) Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan secara tidak langsung juga telah membagi resiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal.

b) Meningkatkan Likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan, jika salah satu pemilik mau menjual saham yang dimiliki, maka dia akan sulit untuk menentukan harga dalam melakukan transaksi. Kesulitan tersebut tidak akan terjadi pada perusahaan *go public*.

c) Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang tidak *go public* akan mendapatkan kesulitan jika ingin menambah dana perusahaan melalui penjualan saham baru. Belum tentu pemegang saham lama ingin menambah kepemilikannya sedangkan untuk mencari investor baru tidak mudah karena investor baru mengalami kesulitan dalam menilai kinerja perusahaan (karena tidak publish)

d) Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas seberapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar. Hal ini tidak terjadi pada perusahaan yang tidak *go public*.

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

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Biaya untuk membuat laporan-laporan tersebut sangat mahal terutama bagi perusahaan kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Hal ini disebabkan keengganan manajer untuk mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya karena khawatir akan dimanfaatkan oleh para pesaingnya. Sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena public akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

3. Kekuatan untuk diambil alih

manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya akan diganti dengan manajer baru jika perusahaan 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

3. *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*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang diperoleh.
- 2) *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka (panjang), yaitu bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

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*.

Adanya *initial return* berarti saham yang dibeli dengan harga tertentu di pasar perdana, akan menjadikan investor mendapatkan keuntungan bila saham itu dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

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

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

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *initial return*. Namun demikian hasilnya masih kontroversial maksudnya adalah faktor-faktor yang berpengaruh pada *initial return* di pasar saham tertentu bisa tidak berpengaruh di pasar saham negara yang lain. Faktor-faktor tersebut antara lainnya akan dibahas dan dijadikan variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah *likuiditas*, *leverage*, dan *profitabilitas*.

4. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Menurut Husnan (2002) istilah likuid menunjukkan jumlah uang yang dimiliki dan aktiva yang sudah dirubah menjadi uang. Dengan demikian maka manajemen likuiditas menyangkut penentuan jumlah kedua jenis aktiva tersebut yang akan dimiliki perusahaan, dengan memegang konstan kebijakan perkreditan, pengaturan piutang dan investasi pada aktiva tetap, maka akan dianalisis bagaimana dampak perubahan jumlah investasi pada aktiva likuid akan mempengaruhi nilai perusahaan.

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.

Menurut Agus (2001) perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar segala kewajiban financial dengan segera, dikatakan perusahaan tersebut likuid. Namun sebaliknya, apabila perusahaan

tidak mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, dikatakan perusahaan tidak likuid.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *acid test ratio*, dan *net working capital ratio*.

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)

b. 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.

Current ratio menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya kewajiban yang sudah jatuh tempo, karena proporsi

atau distribusi aktiva lancar yang tidak menguntungkan seperti adanya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan tingkat penjualan perusahaan sehingga perputaran persediaannya rendah, selain itu saldo piutang perusahaan besar dan sulit ditagih oleh perusahaan (Munawir, 2001)

Current ratio yang semakin tinggi membuat posisi kreditor semakin baik, karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dibayar tepat waktu. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat atau dengan semestinya. Dilihat dari sudut pemegang saham *current ratio* yang tinggi tidak selalu menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang mengalami kelebihan dan jumlah piutang serta persediaan terlalu besar.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

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

Dari rumus *current ratio* tersebut dapat diketahui bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan dapat digunakan jika kewajiban atau utang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Semakin besar nilai rasio maka semakin lancar perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Jika perusahaan memiliki nilai rasio lancar dua, artinya bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar yang nilainya dua kali

dari utang yang harus dibayar. Nilai rasio lancar dua sudah dianggap cukup baik bagi beberapa perusahaan. Ini juga berarti bahwa perusahaan sudah berada pada keadaan yang dianggap aman untuk jangka pendek.

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.

Menurut Patrisia (2004) dalam Irfan (2011) rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar selain persediaan yang dimilikinya. Dari komponen aktiva lancar, persediaan dianggap asset yang paling tidak likuid, hal ini berkaitan dengan panjangnya siklus yang diperlukan untuk merubah persediaan menjadi kas

yaitu melalui penjualan kredit dan ditambah dengan ketidakpastian nilai 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 dalam Irfan 2011).

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.

5. *Leverage*

a. *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.

Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuntungan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

Teori *trade-off model* menjelaskan tentang beberapa kondisi yang menunjang *leverage* yaitu :

- 1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa dibebani oleh *expected cost financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan utang lebih besar.
- 2) Perusahaan yang memiliki *tangible asset* seharusnya dapat menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki *intangible asset* seperti paten dan goodwill. Hal ini disebabkan karena *intangible asset* lebih mudah untuk kehilangan

nilai apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan *tangible asset*.

- 3) Perusahaan-perusahaan yang di negaranya tingkat pajak tinggi seharusnya memuat utang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang tingkat pajaknya lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui oleh pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

b. 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.

Rumus untuk mengukur *Debt ratio* adalah :

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

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.

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

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas.

Para kreditur lebih menyenangi rasio utang yang rendah, karena semakin rendah rasio utang semakin besar pula perlindungan yang diperoleh oleh para kreditur dalam keadaan likuidasi. Sebaliknya pemilik perusahaan lebih menyukai rasio yang tinggi dengan pertimbangan rasio yang tinggi dapat memperbesar tingkat keuntungan atau mungkin untuk menghindari penjualan saham karena penjualan saham akan menyebabkan berkurangnya kendali atas perusahaan.

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.

$$\text{Time interest ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt to equity ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan hubungan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997)

6. Profitabilitas

a. 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.

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Menurut Syamsudin (2004), rasio ini merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan yaitu :

1) Jenis perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jenis biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dari pada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan

ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut mampu menjalankan operasinya.

3) Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produk/unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil dari pada perusahaan yang harga produksinya tinggi.

5) Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan yang lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilan perusahaan lebih stabil dari pada perusahaan yang menghasilkan barang lux.

c. Cara Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menyeluruh mengenai efisiensi suatu perusahaan, dan juga berfungsi mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola terutama untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan kata lain profitabilitas yaitu rasio

yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan sebagainya.

Menurut Syamsudin (2004) ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Disini perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan/profitable. Tanpa adanya keuntungan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen keuangan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena didasari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

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.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Pofit}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2) *Operating Profit Margin*

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

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3) *Net Profit Margin*

Digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan

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

atau

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4) *Total Asset Turn Over*

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

$$\text{TATO} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

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.

Return on asset (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total asset yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. sebaliknya apabila *return on asset* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total asset yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total asset yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

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

atau

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Menurut Syamsudin (2004), ROA suatu perusahaan ini juga dapat pula dihitung dengan menggunakan Du Pont Formula :

$$\text{Return of Investment} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Return of Investment} = \text{net profit margin} \times \text{total assets turnover}$$

Dengan menggunakan sistem *Du Pont System* akan dapat dilihat *return on investment* yang dihasilkan melalui perkalian antara keuntungan dari komponen-komponen *sales* serta efisiensi penggunaan total asset di dalam menghasilkan keuntungan tersebut. *Return on investment* akan dapat ditingkatkan dengan memperbesar kedua atau salah satu komponen tersebut di atas.

Hubungan antara kedua komponen yang mempengaruhi *return on investment* dan *total assets turnover* akan sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan.

Rasio ROA sering dipakai untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap asset tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati satu, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap asset yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba

perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi, hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

6) *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Syamsudin (2004) menjelaskan ada beberapa cara menghitung ROE.

Cara I:

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

atau

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Cara II:

$$ROE = \frac{ROI}{1 - \text{Debt Ratio}}$$

Cara III:

$$ROE = ROI \times \text{Equity Multiplier}$$

$$ROE = ROI \times \left(\frac{\text{Total aktiva}}{\text{Modal Sendiri}} \right)$$

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

Digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan dari pemegang saham biasa.

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

atau

$$RCS = \frac{(\text{Laba bersih sesudah pajak}) - (\text{dividen preferen})}{\text{Modal Sendiri} - \text{Modal Saham Preferen}}$$

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

Earning per share (EPS) digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan perlembar saham biasa.

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

atau

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

9) *Deviden per share* atau deviden perlembar saham

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

$$DPS = \frac{\text{Devidend paid}}{\text{Number of share of common stock out standing}}$$

atau

$$DPS = \frac{\text{Deviden saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

10) *Book Value pershare*

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

$$BVPS = \frac{\text{Total Common stock equity}}{\text{number of share of common stock out standing}}$$

atau

$$BVPS = \frac{\text{Jumlah modal saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

Menurut Govindrajan (2005) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas lain. Keunggulannya ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan *simple* untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses. Dengan adanya keunggulan ini maka peneliti menggunakan ROA sebagai alat ukur dari variabel profitabilitas perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam tabel 1, yaitu :

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil penelitian
1	Daljono (2000)	Analisis faktor-faktor yang mempegaruhi <i>initial return</i> saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997	Variabel dependen <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> variable independen <ul style="list-style-type: none"> • reputasi auditor • reputasi penjamin emisi • umur perusahaan • prosentase saham yang ditawarkan kepada publik • ROA • <i>Financial leverage</i> • <i>Solvabilitas ratio</i> 	1) <i>Financial leverage</i> , reputasi penjamin emisi, dan <i>solvability</i> rasio berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial retun</i> 2) Reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial retun</i>
2	Imam Ghozali (2002)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi <i>underwriter</i> • Persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama • Skala/ukuran perusahaan • Umur perusahaan • ROA • <i>Financial leverage</i> 	1) ROA, reputasi <i>underwriter</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> 2) Persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan

3	Ardiansyah (2004)	Pengaruh Variabel Keuangan terhadap <i>Return Awal</i> dan <i>Return 15 Hari</i> Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan <i>return awal</i> dan <i>return 15 hari</i> setelah IPO	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> • <i>Return 15 hari</i> setelah IPO <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Financial Leverage</i> • EPS • <i>Proceed</i> • Pertumbuhan Laba • Besaran perusahaan 	<p>1) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i></p> <p>2) Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i></p>
4	Febrina (2004)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing Saham</i> Pada Perusahaan <i>Go Public</i> Di BEJ Dari Tahun 2000 Sampai dengan Tahun 2002	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi <i>underwriter</i> • Umur perusahaan • Solvabilitas • Profitabilitas • Jenis industry 	<p>1) Solvabilitas perusahaan dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i></p> <p>2) Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i>, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan</p>
5	Rani Indah (2006)	Analisis Pengaruh Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Initial Return</i> dan <i>Return 7</i>	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> • <i>Return 7 hari</i> setelah IPO <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Currennt ratio</i> 	<p>1) Ukuran Perusahaan, berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i></p> <p>2) CR, ROA,</p>

		Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to equity ratio</i> • <i>Return on asset</i> • TATO • PBV • Ukuran perusahaan • Umur perusahaan • Prosentase penawaran saham 	TATO, PBV, DER umur perusahaan, dan prosentase saham tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>
6	Waludianti (2007)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Jakarta Dari Tahun 2001 Sampai dengan Tahun 2005	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi <i>underwriter</i> • <i>Financial leverage</i> • <i>Return on equity</i> (ROE) • <i>Proceed</i> • Jenis industri 	<p>1) ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i></p> <p>2) Reputasi <i>underwriter</i>, <i>financial leverage</i>, <i>proceed</i>, dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i></p>
7	Chairinulya (2011)	Pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap <i>Initial Return</i> pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di pasar perdana tahun 2005-2009	<p>Variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial Return</i> <p>variable independen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas • Profitabilitas • Ukuran perusahaan 	<p>1) Solvabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i>.</p> <p>2) Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p>

Dari penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu maka dapat dilihat bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap *initial return*. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *initial return*.

C. Hubungan Antar Variabel

1. 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).

2. 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*.

Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) mengungkapkan bahwa variabel keuangan termasuk *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *underpricing (initial return)*.

3. 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 efektivitas 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).

Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi *underpricing* (Kim et al,1993 dalam Daljono, 2000), sehingga dengan demikian adanya hubungan negatif antara tingkat *underpricing* dengan ROA (profitabilitas).

D. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai penelitian. Dari kerangka konseptual akan terlihat langkah-langkah yang akan dilakukan dalam penelitian.

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 Public Offering* (IPO).

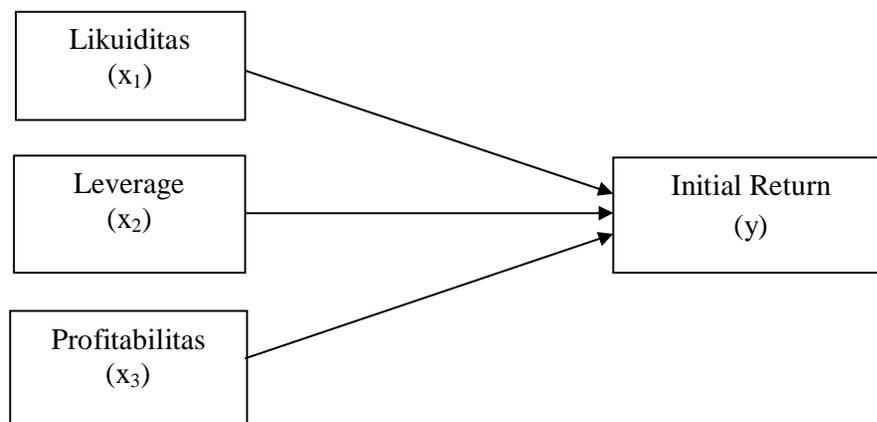
Likuiditas bertujuan untuk membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia. Setiap perusahaan menginginkan likuiditas yang tinggi karena ini berarti perusahaan mampu menjamin utang 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*.

Adapun kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan dalam skema sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan 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 negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di pasar perdana

BAB V

PENUTUP

A. 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*.

B. 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 masih sangat sebentar dan jumlah sampel yang didapatkan dalam penelitian ini masih tergolong sangat kecil, yaitu sebanyak 78 perusahaan sampel.

C. 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*.