

**Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan  
Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan  
*Initial Public Offering* di Pasar Perdana**  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di BEI Tahun 2005-2009)

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**OLEH:  
CHAIRINA ULYA  
07/88749**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2011**

**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

**Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang**

**Judul : Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan yang *Listing* Di BEI tahun 2005-2009)**

**Nama : Chairina Ulya**

**BP/Nim : 2007/88749**

**Fakultas : Ekonomi**

**Padang, Mei 2011**

**Tim Penguji:**

	<b>Nama</b>	<b>Tanda Tangan</b>
<b>1. Ketua</b>	<b>: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak</b>	<b>1. _____</b>
<b>2. Sekretaris</b>	<b>: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak</b>	<b>2. _____</b>
<b>3. Anggota</b>	<b>: Herlina Helmy SE, M.Ak, Ak</b>	<b>3. _____</b>
<b>4. Anggota</b>	<b>: Lili Anita, SE, M.Si, Ak</b>	<b>4. _____</b>

## ABSTRAK

**Chairina Ulya. (88749). Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Perdana. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.**

**Pembimbing : 1. Eka Fauzihardani, S.E, M.Si, Ak  
2. Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: (1) Pengaruh solvabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. (2) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. (3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat eksplanatoris kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *initial return*, dimana nilai signifikansi  $0,061 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-1,914 < 1,6741$  ( $H_1$  ditolak). 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*, dimana nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,662 > 1,6741$  ( $H_2$  diterima). 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return* dimana nilai signifikansi  $0,156 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,440 < 1,6741$  ( $H_1$  ditolak).

Bagi penelitian selanjutnya hendaknya sampel penelitian di klasifikasi berdasarkan jenis industri perusahaan, mengeliminasi atau bahkan menghilangkan *confounding effect* (efek mengelabui) yang mungkin ada, menggunakan sampel perusahaan yang sahamnya benar-benar aktif diperdagangkan, menggunakan jangka waktu yang lebih panjang, dan menambah informasi keuangan maupun nonkeuangan yang lain yang ada dalam prospektus sebagai variabel lain yang mungkin mempengaruhi *initial return*.

## KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Ibu Eka Fauzihardani, SE,M.Si, Ak sebagai pembimbing I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak sebagai pembimbing II yang telah menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran Administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.
5. Mama dan Papa, Kakak dan Adik-adik serta seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan moril dan materil.

6. Teman-teman di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang banyak memberikan saran, bantuan, dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2007.
7. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Apabila ditemukan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, penulis mohon maaf. Semoga penelitian berikutnya akan menjadi lebih baik lagi. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti bagi penulis dan pembaca. Amin.

Padang, Mei 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	11
C. Batasan Masalah .....	12
D. Perumusan Masalah .....	12
E. Tujuan Penelitian .....	13
F. Manfaat Penelitian .....	13
<b>BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b> .....	14
A. Kajian Teori .....	14
1. <i>Efficient Market Hypotesis</i> .....	14
2. <i>Initial Public Offering</i> .....	17
3. <i>Initial Return</i> .....	21
4. Solvabilitas Perusahaan .....	23
5. Profitabilitas Perusahaan .....	25
6. Ukuran Perusahaan.....	30
B. Penelitian Terdahulu .....	33
C. Pengembangan Hipotesis .....	36
D. Kerangka konseptual.....	39
E. Hipotesis .....	41
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	42
A. Jenis Penelitian.....	42

B. Populasi dan Sampel .....	42
1. Populasi.....	43
2. Sampel.....	44
C. Jenis dan Sumber Data .....	46
1. Jenis Data.....	46
2. Sumber Data .....	47
D. Metode Pengumpulan Data.....	47
E. Variabel Penelitian.....	47
1. Variabel Terikat (Y) .....	47
2. Variabel Bebas (X).....	48
F. Uji Asumsi Klasik.....	49
a. Uji Normalitas residual .....	49
b. Uji Multikolinearitas .....	49
c. Uji Heteroskedastisitas .....	49
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	50
1. Model Analisis.....	50
2. Teknik Analisis Data .....	51
a. Uji Model.....	51
1) Uji F (f-test) .....	51
2) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	51
b. Uji Hipotesis (uji t <i>test</i> ).....	52
H. Definisi Operasional .....	53
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>55</b>
A. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia .....	55
B. Deskriptif Data.....	58
1. Analisis Deskriptif .....	58
2. Statistik Deskriptif .....	67
C. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	69
1. Uji Normalitas Residual.....	70
2. Uji Multikolinearitas .....	72

3. Uji Heterokedastisitas .....	73
I. Model dan Teknik Analisis Data.....	74
1. Model Analisis .....	74
2. Teknik Analisis Data.....	76
a. Uji Model .....	76
1) Uji F ( <i>f-test</i> ) .....	78
2) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	76
b. Uji Hipotesis (uji <i>t-test</i> ).....	78
J. Pembahasan.....	79
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>83</b>
A. Kesimpulan .....	83
B. Keterbatasan Penelitian .....	84
C. Saran.....	85

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	41
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	57

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Penelitian Terdahulu .....	33
2. Proses Penentuan Sampel.....	44
3. Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (2005– 2009) .....	44
4. Data <i>Initial Return</i> Pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 .....	59
5. Data Solvabilitas Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 .....	61
6. Data Profitabilitas Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 .....	64
7. Data Ukuran Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 .....	66
8. Hasil Statistik Deskriptif .....	68
9. Uji Normalitas Data .....	70
10. Uji Normalitas Data Residual setelah di log-an.....	71
11. Uji Multikolinearitas .....	72
12. Uji heterokedstisitas .....	73
13. Regresi Berganda .....	74
14. Hasil Uji F Statistik.....	76
15. Koefisien Determinasi.....	77

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Data-data Perusahaan yang melakukan IPO .....	90
2. Statistik Deskriptif.....	94
3. Histogram Normalitas Data.....	96
4. Uji Asumsi Klasik .....	99
5. Hasil Uji Regresi Berganda dan Uji Hipotesis .....	103

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Untuk itu diperlukan usaha mencari sumber dana dari luar perusahaan, yaitu di pasar modal, dengan cara melakukan emisi saham.

Menurut Tandelilin (2001:13), pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi dengan cara pemilikan surat berharga dari perusahaan. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Di tempat inilah para investor dapat melakukan investasi.

Bursa efek di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal disini mencakup pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Menurut Tandelilin (2001:14), pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan dipasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa Penawaran Umum Perdana adalah: “Kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Handayani (2006:14) mengatakan bahwa *initial public offerings* (IPO) merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan harapan akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Dengan melakukan IPO diharapkan akan berakibat 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 mengenai pertumbuhan kinerja

perusahaan berikutnya sesudah perusahaan melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan berikutnya sesudah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan.

Masalah yang seringkali timbul dari kegiatan IPO adalah terjadinya *overpricing* dan *underpricing*. *Overpricing* menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih tinggi dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, sedangkan kondisi *underpricing* menunjukkan hal yang sebaliknya yakni harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee:1995 dalam Handayani: 2008).

Kondisi ini 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. Menurut Jogianto (2009:42), *underwriter* (penjamin emisi) cenderung untuk menjualkannya dengan harga yang murah (*undervalued*) supaya mengurangi resiko tidak laku dijual.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *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, 2001:67).

Jogianto (2009:34) mengatakan fenomena harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke publik yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan *return* awal (*initial return*) yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi juga dapat mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah.

Diperolehnya *initial return* berarti investor menerima *abnormal return* melalui IPO yang dilakukan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2009: 547), 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.

Ketika akan melakukan IPO perusahaan harus membuat informasi-informasi tentang perusahaan yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan (*Initial public offering*, IPO) dalam bentuk prospektus perusahaan (Kusuma, 2001:61). Menurut Tandelilin (2001:14), prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten. Informasi-informasi ini 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.

Nasirwan (2002:65) mengatakan bahwa Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non-akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Kedua informasi ini sering digunakan sebagai bahan penelitian untuk menganalisis *return* awal (*Initial Return*) saham pada saat IPO.

Informasi akuntansi antara lain adalah rasio-rasio keuangan perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan. Keown (2001:107) mengatakan

neraca memberikan gambaran mengenai aktiva, utang, dan ekuitas para pemilik perusahaan untuk tanggal tertentu. Dalam laporan keuangan kita juga dapat melihat bagaimana rasio-rasio keuangan perusahaan, seperti: solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan lainnya.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel independen yakni solvabilitas yang diukur dengan *debt to total asset*, profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan sebelum IPO. Solvabilitas dan profitabilitas adalah rasio-rasio penting dalam analisis laporan keuangan. Solvabilitas merupakan rasio penting, dalam PSAK no1 butir 16, tahun 2007, tentang laporan keuangan menyebutkan bahwa:

“Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas, dan solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi terhadap lingkungan. Informasi struktur keuangan berguna untuk memprediksi kebutuhan pinjaman di masa depan dan bagaimana penghasilan bersih (laba) dan arus kas di masa depan akan didistribusikan kepada mereka yang memiliki hak di dalam perusahaan, informasi tersebut juga berguna untuk memprediksi seberapa jauh perusahaan akan berhasil meningkatkan lebih lanjut sumber keuangannya. Informasi likuiditas dan solvabilitas berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pemenuhan komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Solvabilitas merupakan ketersediaan keuangan jangka panjang untuk memenuhi komitmen pada saat jatuh tempo.”

Pentingnya profitabilitas juga disebutkan dalam PSAK no. 1 butir 12, tahun 2007 tentang laporan keuangan, yaitu:

“Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumberdaya yang ada. Disamping itu informasi tersebut juga berguna perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.”

Perilaku investor dan kreditor menjadi sasaran, maka pesan (*message*) yang ingin disampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, solvensi, dan profitabilitas. Pesan tersebut dianggap merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor (Soewardjono, 2005:29). Sehingga analisis rasio ini dapat mempengaruhi *initial return* yang didapat investor pada saat *initial public offering*.

Peneliti menggunakan variabel solvabilitas karena dapat menggambarkan tingkat resiko yang dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Menurut Subramanyam (2005:212), semakin besar proporsi hutang 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.

Tingkat solvabilitas menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Tingginya rasio ini berarti berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi di pasar perdana, karena adanya kemungkinan gagal bayar perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Hal ini menimbulkan ketidakpercayaan diri *underwriter* dalam menjual semua saham perusahaan IPO, yang kemudian mempengaruhi *initial return*. Penelitian variabel solvabilitas telah dilakukan oleh Daljono (2000), menemukan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dan Febrina

(2004) menemukan variabel solvabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Variabel kedua yaitu profitabilitas, dengan alasan ukuran profitabilitas ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lain (Subramanyam, 2005:63). Pertimbangan memasukkan variabel ini karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Assets* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Peneliti menggunakan ROA sebagai rasio yang paling bagus karena memiliki beberapa keunggulan dibandingkan rasio-rasio profitabilitas yang lain. Menurut Govindarajan (2005:349), keunggulannya antara lain, ROA merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses

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 ini juga memasukkan variabel ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Soewardjono (2005:275), tujuan penilaian aset berpaut dengan tujuan pelaporan keuangan yang dapat memberikan informasi kepada investor dan kreditor. 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 diperolehnya banyak (Ardiansyah, 200:131). Oleh karena itu ukuran perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam menilai resiko investasinya yang kemudian berpengaruh pada *initial return* yang akan diperolehnya.

Ukuran perusahaan telah diteliti oleh Handayani (2008) yang menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, Widiyanti (2006) menemukan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, Ardiansyah (2004) dan Umbara (2008) menemukan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *initial return* dan faktor apa yang mempengaruhi *initial return*. Pada kenyataannya 85% perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2005-2009 cenderung mengalami *underpricing* yang mendatangkan *initial return* bagi investor.

Studi tentang tingkat *initial return* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian disini menggunakan jangka waktu penelitian yang panjang dan tahun yang digunakan yaitu dari tahun 2005-2009 dan penelitian ini lebih memfokuskan penelitian dari analisis laporan keuangan yang menggambarkan resiko investasi (solvabilitas), ketertarikan berinvestasi (profitabilitas) oleh investor dan ukuran perusahaan dalam satu penelitian. Adapun hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai variabel-variabel ini selalu tidak konsisten mengatakan pengaruh dari dua variabel ini terhadap *initial return*. Bertitik tolak pada permasalahan di atas maka penulis tertarik mengadakan penelitian dengan mengambil judul: **“Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di BEI Tahun 2005-2009)”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana solvabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
2. Sejauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
3. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
4. Sejauhmana analisis *leverage* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
5. Sejauhmana analisis likuiditas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
6. Sejauhmana standar deviasi berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
7. Sejauhmana nilai penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
8. Sejauhmana reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
9. Sejauhmana umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
10. Sejauhmana tipe penjamin emisi berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?

11. Seauhmana persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?

### **C. Batasan Masalah**

Agar lebih memfokuskan penelitian ini dan banyaknya identifikasi permasalahan yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Pasar Perdana, maka perlunya pembatasan masalah dalam penelitian ini yaitu tentang pengaruh solvabilitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut maka penelitian ini dapat dirumuskan dengan permasalahan sebagai berikut:

1. Seauhmana solvabilitas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
2. Seauhmana profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?
3. Seauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana?

### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris tentang:

1. Pengaruh solvabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Perdana.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Perdana.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Perdana.

### **F. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan pengetahuan yang berkaitan dengan penulisan ini sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat memahami aplikasi dari teori-teori yang diperoleh selama kuliah yang kemudian dibandingkan dengan praktek yang sesungguhnya.

2. Bagi Investor dan Pelaku di Pasar Modal

Sebagai bahan informasi bagi para investor dan pelaku di pasar modal agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan langkah yang sebaiknya diambil dalam mengatur strategi-strategi di masa yang akan datang.

3. Bagi Akademis dan Peneliti Selanjutnya

Sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya. Supaya Penelitian selanjutnya tentang variabel ini dapat disempurnakan.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### 1. *Efficient Market Hypotesis*

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2004;112). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Fama (1970) dalam Tandelilin (2001;114), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypotesis* (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. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan pada analisis teknikal.

##### 2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi

yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

### 3. Efisien 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.

Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut (Tandelilin, 2004:115) . Penyempurnaan dapat dilakukan dengan pengujian terhadap hipotesis pasar efisien yang akan diuji. Efisiensi bentuk lemah menjadi suatu klasifikasi yang bersifat umum yang bisa diuji dengan melakukan pengujian prediktabilitas *return*. Pengujian ini meliputi pengujian pola *return* (harian, mingguan, maupun bulanan), pengujian prediktabilitas *return* jangka pendek maupun jangka panjang, serta pengujian hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat bisa dilakukan dengan pengujian *event studies*, untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap perubahan harga sekuritas. Sedangkan pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat bisa dilakukan dengan pengujian *private information*, meliputi apakah pihak insider perusahaan dan kelompok investor tertentu memiliki akses informasi yang baik, dapat memperoleh *return* abnormal dibandingkan dengan *return* pasar umumnya.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tandelilin, 2004:114), 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.

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogianto, 2000):

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*).

Menurut Jogiyanto (2009: 547), 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.

## 2. *Initial Public Offering*

Penawaran umum perdana atau *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. Menurut Jogiyanto (2009: 546), perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (*initial public offering* atau IPO). Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum perdana adalah:

“Kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya”.

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. 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*). Alasan dilakukan *go public* adalah karena dorongan atas kebutuhan modal

(*capital need*). 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.

Dengan melakukan *go public*, perusahaan dapat menikmati berbagai manfaat, baik finansial maupun nonfinansial. Menurut Sitompul (2000) dalam Handayani (2008), hal menguntungkan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya. Dengan melakukan *go public*, dapat pula meningkatkan nilai pasar dari perusahaan karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik, likuiditasnya akan lebih meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.

*Initial Public Offering* yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan, tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Disamping itu citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat karena suatu perusahaan yang semula lingkup usahanya hanya bersifat nasional akan lebih mudah untuk dapat melakukan ekspansi ke tingkat internasional seiring dengan penjualan sahamnya. Dan apabila penawaran ini sukses, maka peningkatan citra perusahaan itu dengan sendirinya akan menyertai pula.

Disamping keuntungan-keuntungan di atas dapat pula disebutkan satu keuntungan lain yaitu setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka selanjutnya tambahan modal akan mudah didapat baik dari investor-investor individual maupun dari investor institusional lainnya.

Terlepas dari berbagai manfaat yang dapat dinikmati, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari *Initial Public Offering* ini. Diantaranya adalah biaya proses, pelaksanaan, mencakup biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum, dan biaya sesudah *Initial Public Offering*. Biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai perusahaan publik merupakan pengeluaran yang cukup besar. Kerugian lain adalah adanya kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap (*full disclosure*) tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor. Hal ini di sisi lain akan dapat menguntungkan pesaing perusahaan.

Selain itu, terdapat pula berbagai tanggung jawab dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut setelah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik, tugas manajemen menjadi semakin berat, karena manajemen tidak lagi semata-mata bertanggung jawab terhadap beberapa pemegang saham tetapi juga terhadap pemegang saham publik. Fleksibilitas ruang gerak manajemen menjadi berkurang, berbagai langkah yang akan dilakukan seringkali membutuhkan persetujuan pemegang saham publik, khususnya apabila

keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut. Perusahaan juga harus patuh kepada berbagai peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM dan bursa efek.

*Initial Public Offering* oleh perusahaan terjadi di pasar modal yaitu pasar perdana. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya (Tandelilin, 2001:14). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga

prospektus). Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya (Kusuma, 2001:63). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*.

### 3. *Initial Return*

Menurut Tandelilin (2001:47), *return* adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Menurut Tandelilin (2001:48), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari 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 dibeli di pasar perdana dengan harga jual 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 Public Offering* (IPO) (Kusuma, 2001:67). Kemudian *initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

Sampai saat ini telah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara untuk menjelaskan mengapa terjadi *initial return* dan faktor apa yang mempengaruhi *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 solvabilitas perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan ukuran perusahaan.

#### 4. Solvabilitas Perusahaan

Menurut Subramanyam (2005:185), solvabilitas/ solvensi mengacu pada kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dan kemampuannya memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Sedangkan menurut Munawir (2002:32), solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Tingkat solvabilitas menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan tingginya rasio ini berkemungkinan adanya gagal bayar oleh perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Menurut Subramanyam (2005:212), semakin besar proporsi hutang 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.

Menurut Subramanyam (2005:213) bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi, namun diimbangi dengan potensi keuntungan dan *leverage* keuangan. Dalam PSAK no1 butir 16, tahun 2007, tentang laporan keuangan menyebutkan bahwa:

“Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas, dan solvabilitas, serta

kemampuan beradaptasi terhadap lingkungan. Informasi struktur keuangan berguna untuk memprediksi kebutuhan pinjaman di masa depan dan bagaimana penghasilan bersih (laba) dan arus kas di masa depan akan didistribusikan kepada mereka yang memiliki hak di dalam perusahaan, informasi tersebut juga berguna untuk memprediksi seberapa jauh perusahaan akan berhasil meningkatkan lebih lanjut sumber keuangannya. Informasi likuiditas dan solvabilitas berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pemenuhan komitmen keuangannya pada saat jatuh tempo. Solvabilitas merupakan ketersediaan keuangan jangka panjang untuk memenuhi komitmen pada saat jatuh tempo.”

Subramanyam (2005:210) menyatakan bahwa analisis solvabilitas melibatkan beberapa element kunci, struktur modal salah satunya. Karena pada umumnya perusahaan-perusahaan menggunakan baik pendanaan utang maupun pendanaan ekuitas (Subramanyam, 2005:213).

Menurut Sawir (2001:13) dalam (Hernawati, 2007:29) solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain:

1) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

2) *Debt to Total Assets*

Menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau beberapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian

kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Dalam Penelitian ini Solvabilitas perusahaan diukur menggunakan *Debt to Total Asset*, yaitu dengan rumus:

$$Debt\ to\ Total\ Assets = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva} \times 100\ \%$$

## 5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Pentingnya profitabilitas juga disebutkan dalam PSAK no. 1 butir 12 tahun 2007 tentang laporan keuangan, yaitu:

“Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumberdaya yang ada. Disamping itu informasi tersebut juga berguna perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.”

Menurut Soewardjono (2005:29) perilaku investor dan kreditor menjadi sasaran pemengaruhan, pesan (*message*) yang ingin disampaikan mengenai perusahaan adalah likuiditas, solvensi, dan profitabilitas. Dianggap pesan tersebut merupakan masukan dalam pengambilan keputusan investor dan kreditor. Hal ini berarti solvabilitas juga mempengaruhi perilaku investor dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Ukuran profitabilitas ini memiliki beberapa keunggulan dibandingkan ukuran kekuatan keuangan jangka panjang lain (Subramanyam, 2005:63).

Pertimbangan memasukkan variabel ini karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Juma'atin, 2006:39).

Menurut Syamsudin (2004:59), 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 akan 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 disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Berikut adalah rumus-rumus untuk pengukuran terhadap profitabilitas menurut Syamsudin (2004:72):

1) *Groos profit Margin*

GPM digunakan untuk mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.

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

## 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.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad = \frac{\text{Laba Bersih sesudah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

## 4) *Total Assets Turn Over*

*Total Assets turn over* digunakan untuk mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan.

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

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

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Menurut Syamsudin (2004:63), Rasio ini merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad \text{atau}$$

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Menurut Syamsudin (2004:63), ROA suatu perusahaan ini juga dapat pula dihitung dengan menggunakan Du Pont Formula:

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

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

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 aset 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 investmen* atau besar kecilnya *net profit margin* dan *total assets turn over* akan sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan.

#### 6) *Return on equity* (ROE)

ROE digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Syamsudin (2004:74) 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:

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

Cara ke III:

$$ROE = ROI \times equity multiplier$$

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

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

Digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan dari pemegang saham biasa.

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

atau

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

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

*Earning pershare* (EPS) digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan perlembar saham biasa.

Rumus:

$$EPS = \frac{\text{Earning available for common stock}}{\text{Number of Share of Common Stock}}$$

atau

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

9) *Dividen pershare* atau dividen perlembar saham biasa

*Dividen pershare* digunakan untuk menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk dividen) untuk setiap lembar saham biasa.

$$DPS = \frac{\text{Devidend paid}}{\text{Number of Share of Common Stock out standing}}$$

atau

$$DPS = \frac{\text{Devidend saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa}}$$

#### 10) *Book Value pershare*

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

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

atau

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

Menurut Govindarajan (2005:349) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas lain. Keunggulannya ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel 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.

#### 6. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai satuan perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002:25) 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. Skala perusahaan menunjukkan suatu ukuran (besar/kecil) dari suatu perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan total aktiva (menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan), jumlah karyawan dan kapitalisasi pasar (*market capitalized*).

Menurut Tandelilin (2001:125) 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 dibagi dengan 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 atau besar. Besar atau kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya kemampuan untuk mempengaruhi pendapatan sahamnya dan ini juga akan mempengaruhi *initial return* investor.

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 diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004:131)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan cara menjumlahkan seluruh aktiva pada laporan keuangan perusahaan IPO tahun sebelumnya (Handayani: 2008). Aktiva adalah semua benda yang berwujud atau hak tak berwujud yang mempunyai nilai uang, yang akan mendatangkan manfaat di masa yang akan datang. Secara umum dapat dikatakan sebagai kekayaan (sumber daya) yang dimiliki perusahaan (Wnarmo dan Ismaya, 2006:305 dalam Besrefnaldi:2008).

Total aktiva ini digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak perputaran uang serta semakin banyak kapitalisasi pasar maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dikenal dalam masyarakat. Menurut Soewardjono (2005:275), tujuan penilaian aset berpaut dengan tujuan pelaporan keuangan yang dapat memberikan informasi kepada investor dan kreditor. 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. Biasanya perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi

tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam

Tabel 1, yaitu:

**Tabel 1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian dan Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Daljono (2000)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>initial return</i></li> </ul> Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• reputasi auditor</li> <li>• reputasi penjamin emisi</li> <li>• umur perusahaan</li> <li>• prosentase saham yang ditawarkan kepada publik</li> <li>• ROA</li> <li>• <i>Financial leverage</i></li> <li>• <i>solvability ratio</i></li> </ul> Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regresi linier berganda</li> </ul>	1. <i>Financial leverage</i> , reputasi penjamin emisi, dan <i>solvability</i> rasio berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i> 2. Reputasi auditor, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham, dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</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"> <li>• <i>Underpricing</i></li> </ul> Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reputasi <i>underwriter</i></li> <li>• Persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama</li> <li>• skala/ukuran perusahaan</li> <li>• umur perusahaan,</li> <li>• ROA</li> <li>• <i>financial leverage</i>.</li> </ul>	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

			Metode Analisis: • Regresi berganda	
3	Nasirwan (2002)	Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ	Variabel Dependen: • Return Awal • Return 15 Hari sesudah IPO  Variabel independen: • Reputasi Penjamin Emisi • Reputasi Auditor  Variabel Kontrol • Persentase Penawaran Saham • Umur Perusahaan • Ukuran Perusahaan • Nilai Penawaran Saham • Deviasi Standar <i>Return</i>	1. Hanya reputasi penjamin emisi yang berhubungan signifikan positif dengan <i>return</i> awal.
4	Ardiansyah (2004)	Pengaruh Variabel Keuangan terhadap <i>Return</i> Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan <i>Return</i> awal dan <i>Return</i> 15 Hari Setelah IPO	Variabel Dependen: • <i>Initial Return</i> • <i>Return</i> 15 hari setelah IPO  Variabel Independen • ROA • <i>Financial Leverage</i> • EPS • <i>Proceed</i> • Pertumbuhan Laba • <i>Current Ratio</i> • Besaran Perusahaan	1. EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> 2. Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>
5	Febrina (2004)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada Perusahaan <i>Go Public</i> di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan Tahun 2002.	Variabel Dependen: • <i>Underpricing</i>  Variabel Independen: • Reputasi auditor • <i>Reputasi underwriter</i> • Umur Perusahaan • Solvabilitas • Profitabilitas • Jenis Industri  Model analisis: • Regresi linier berganda	1. Solvabilitas perusahaan dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> 2. Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan.
6	Widiyanti (2006)	Analisis <i>Net initial Return</i> Studi Kasus pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun (2001-2004)	Variabel dependen: • <i>Net initial return</i>  Variabel Independen: • Persentase penawaran	1. Penawaran saham dan ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan positif terhadap <i>net initial return</i>

			<p>saham</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran Perusahaan</li> <li>• Nilai Penawaran saham</li> <li>• Reputasi Standard Deviation</li> <li>• Umur Perusahaan</li> </ul> <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regresi linier berganda</li> </ul>	2. Nilai penawaran saham, standar deviasi, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>net initial return</i> .
7	Waludianti (2007)	analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan Tahun 2005.	<p>1. Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Underpricing</i></li> </ul> <p>2. Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reputasi <i>Underwriter</i></li> <li>• <i>Financial Leverage</i></li> <li>• <i>Return On Equity</i> (ROE)</li> <li>• <i>Proceeds</i></li> <li>• Jenis Industri</li> </ul> <p>3. Model Analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regresi linier berganda</li> </ul>	<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>
8	Handayani (2008)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> pada penawaran umum perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	<p>1. Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Underpricing</i></li> </ul> <p>2. Variabel independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)</li> <li>• ROA</li> <li>• <i>Earning Per Share</i></li> <li>• Umur perusahaan</li> <li>• Ukuran Perusahaan</li> <li>• Persentase penawaran saham kepada Masyarakat</li> </ul> <p>3. Model Analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regresi linier berganda</li> </ul>	<p>1. EPS memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i></p> <p>2. Ukuran perusahaan, persentase penawaran saham memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>.</p> <p>3. DER, ROA, umur perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</p>
9	Besrefnaldi (2008)	Analisis tentang pengaruh Nilai penawaran Saham, Ukuran perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap <i>Initial Return</i> pada Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di	<p>1. Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Initial return</i></li> </ul> <p>2. Variabel independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai penawaran Saham</li> <li>• Ukuran perusahaan</li> <li>• Umur Perusahaan</li> </ul> <p>3. Model Analisis:</p>	1. Nilai penawaran saham, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .

		Bursa Efek Indonesia.	• Regresi berganda	
10	Umbara (2008)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Saat <i>Initial Public Offering</i> , memasukkan variabel reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, komposisi dewan komisaris, dan jumlah saham Tahun 1999-2007.	<ol style="list-style-type: none"> <li>Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Underpricing</i></li> </ul> </li> <li>Variabel independen <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reputasi <i>Underwriter</i></li> <li>• Reputasi Auditor</li> <li>• Ukuran Perusahaan</li> <li>• Pertumbuhan laba</li> <li>• Komposisi Dewan Komisaris</li> </ul> </li> <li>Model Analisis: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regresi berganda</li> </ul> </li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Reputasi <i>underwriter</i> dan pertumbuhan laba memiliki pengaruh signifikan positif terhadap <i>underpricing</i>.</li> <li>Reputasi auditor, Ukuran perusahaan dan komposisi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>.</li> </ol>

### C. Pengembangan Hipotesis

#### 1. Hubungan Solvabilitas Perusahaan dengan *Initial Return*

Subramanyam (2005:185), solvabilitas/solvensi mengacu pada kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dan kemampuannya memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Tingkat solvabilitas menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Subramanyam (2005:213), bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi namun diimbangi dengan potensi keuntungan dan *leverage* keuangan.

Tingkat solvabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal Indonesia, semakin tinggi tingkat solvabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan apabila terdapat kemungkinan gagal bayar dari perusahaan untuk menutupi hutang-hutangnya yang berarti 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 akan 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).

## 2. Hubungan Profitabilitas Perusahaan terhadap *Initial Return*

Tingkat profitabilitas (ROA) merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset 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, 2005:29).

Dengan tingginya tingkat profitabilitas maka tingkat *underpricing* 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 sebuah perusahaan, maka tingkat *initial return* yang diterima investor akan semakin rendah (Ghozali: 2002).

### 3. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*

Ukuran perusahaan adalah jumlah aktiva pada laporan keuangan perusahaan IPO tahun sebelumnya (Handayani, 2008:53). Menurut Tandelilin (2001:125) 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 dibagi dengan nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*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 diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004:131)

Semakin besar ukuran perusahaan maka berarti perusahaan memiliki prospek yang pasti karena masyarakat mengetahui informasi yang banyak mengenai keadaan perusahaan. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan

pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi pada perusahaan berskala besar dalam jangka panjang sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* yang berarti *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah (Febrina: 2004). Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka *initial return* yang diterima investor juga akan semakin rendah.

#### **D. Kerangka Konseptual**

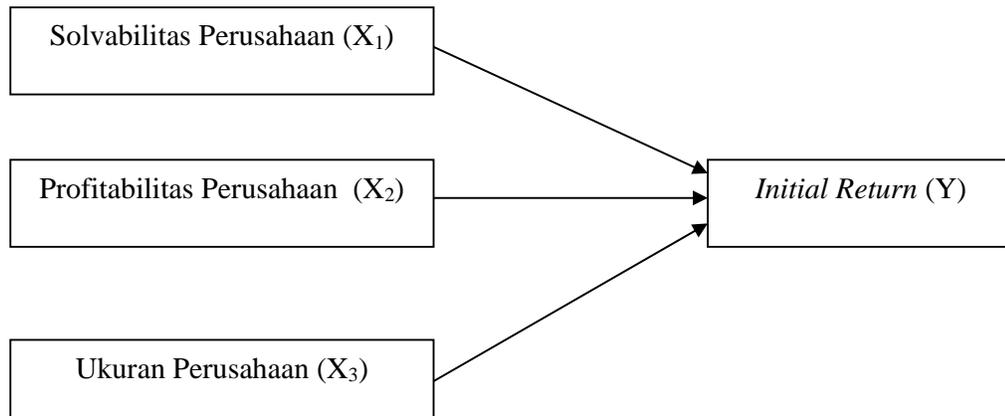
Dalam suatu investasi, seorang investor pasti akan mengeluarkan dana yang bertujuan agar di masa mendatang memperoleh keuntungan. Investasi di pasar modal dapat dilakukan pada saat perusahaan *go public* yaitu saat *initial public offering*. Dalam proses penawaran perdana saham, harga saham di pasar perdana ditentukan terlebih dahulu sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Pada saat itu sering terjadi perbedaan harga saham antara pasar perdana dan pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat penawaran perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*, sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari investasi sahamnya. Keuntungan investor ini dapat diukur dengan cara *initial return*.

*Initial return* ini dapat dipengaruhi oleh faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansi meliputi rasio-rasio akuntansi seperti solvabilitas, profitabilitas, standar deviasi, analisis likuiditas, ukuran perusahaan dan *analisis*

*leverage*. Sedangkan faktor yang dari non akuntansi seperti reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, umur perusahaan, tipe penjamin emisi, dan nilai penawaran saham.

Dalam penelitian ini peneliti menguji pengaruh solvabilitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana. Variabel solvabilitas sebagai variabel independen ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana. Variabel solvabilitas dapat diukur dengan membagi total hutang dengan total aset pada perusahaan. Profitabilitas sebagai variabel independen ( $X_2$ ) mempunyai pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana. Variabel Profitabilitas dapat diukur dengan membagi *net profit after taxes* (laba bersih sesudah pajak) dengan total aset. Total hutang, laba bersih setelah pajak dan total aset yang dimaksud adalah angka-angka yang diambil dari periode terakhir sebelum melakukan IPO. Ukuran perusahaan sebagai variabel independen ( $X_3$ ) mempunyai pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana. Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan pada tahun terakhir sebelum melakukan IPO.

Hubungan-hubungan antara pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana, dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Konseptual**

### **E. Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang masalah dalam kajian teori yang telah disebutkan di atas, dapat dilakukan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Solvabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana.
- H2 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana.
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Pasar Perdana.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di pasar perdana pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Informasi solvabilitas perusahaan yang melakukan IPO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Artinya dengan meningkatnya solvabilitas perusahaan tidak akan mengakibatkan meningkat atau menurunnya *initial return* yang diperoleh oleh investor.
2. Informasi profitabilitas perusahaan yang melakukan IPO memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Artinya dengan meningkatnya rasio profitabilitas perusahaan akan mengakibatkan penerimaan *initial return* yang rendah bagi investor.
3. Informasi ukuran perusahaan yang melakukan IPO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Artinya dengan meningkatnya ukuran perusahaan tidak akan mengakibatkan meningkat atau menurunnya *initial return* yang diperoleh oleh investor.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Adanya selang waktu antara diterbitkannya prospektus dengan saat IPO. Mungkin dalam selang waktu itu ada peristiwa penting yang mempengaruhi para investor untuk membeli atau memesan saham yang tidak terliput dalam penelitian ini, sehingga memungkinkan adanya *confounding effect*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 57 sampel perusahaan tanpa mempertimbangkan apakah saham-saham tersebut aktif atau tidak diperdagangkan.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian adalah semua perusahaan yang melakukan IPO, tanpa mempertimbangkan klasifikasi jenis industri masing-masing perusahaan, sehingga terjadi ketimpangan data penelitian dimana setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda tergantung pada jenis industri perusahaan tersebut.
4. Penelitian ini hanya menggunakan data laporan keuangan perusahaan sehingga memiliki kelemahan dalam memprediksi kecenderungan (*trend*) data keuangan perusahaan.

### C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Kemungkinan adanya *confounding effect* (efek mengelabui). Implikasi bagi peneliti selanjutnya adalah agar mengeliminasi atau bahkan menghilangkan efek tersebut.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 57 sampel perusahaan tanpa mempertimbangkan apakah saham-saham tersebut aktif atau tidak diperdagangkan. Mungkin hasilnya berbeda dengan jika peneliti selanjutnya menggunakan perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan.
3. Penelitian yang akan datang diharapkan agar periode pengambilan sampel diperpanjang dan pengamatan pada masing-masing jenis industri atau karakteristik perusahaan.
4. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambah informasi keuangan maupun nonkeuangan yang lain yang ada dalam prospektus sebagai variabel penelitian, serta memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, kondisi politik maupun kondisi keamanan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return awal dan Return 15 Hari Setelah IPO*. Yogyakarta: Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7, No. 2, Mei 2004.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Besrefnaldi. 2008. *Analisis tentang pengaruh nilai penawaran saham, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap initial return pada perusahaan yang melakukan initial public offering di BEI*, Skripsi UNP, Padang: Tidak diterbitkan.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*. Jakarta: Simposium Nasional Akuntansi III, 5 September 2000, hal. 556-571.
- Febrina, Dian. 2004. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada Perusahaan Go Public di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan Tahun 2002*. Skripsi UII. Yogyakarta: BPFU UII.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi tingkat Underpricing di BE*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 4, No. 1, halaman 74-78, April 2002.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N. Antony. 2005. *Managemen Control System*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Fakor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada penawaran umum perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*. Tesis UNDIP. Semarang: BPFU UNDIP.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2007. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Percetakan Negara RI, 2007.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Juma'atin, Dinah. 2006. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return dan return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2000*. Skripsi UII. Yogyakarta: BPFE UII.
- Keown. Arthur J. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketujuh. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus perusahaan dan keputusan investasi*. No. 6 Vol. 1 Th. 2001, hal 61-75. Jurnal Siasat Bisnis.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Nasirwan. 2002. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*. Yogyakarta: Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, Januari 2002, hal. 64-84.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Soemarso, S.R. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Subramanyam, K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jilid Dua. Edisi Delapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K.R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jilid Satu. Edisi Delapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Umbara, Christian Aditya. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering, memasukkan variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, komposisi dewan komisaris, dan jumlah saham Tahun 1999-2007*. Skripsi UNDIP. Semarang: BPFE UNDIP.

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

Widianti. Rika. 2006. *Analisis Net initial Return Studi Kasus pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun (2001-2004)*, Skripsi UII. Yogyakarta: BPFE UII.