

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN  
LEVERAGE TERHADAP RETURN 7 HARI SETELAH IPO**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012)

**SKRIPSI**

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



***OLEH :***

**AGUS RIAN TO**

**2009 / 13025**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2015**

**HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI**

Judul : **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return 7 Hari Setelah IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012 ).**

Nama : Agus Rianto

NIM/BP : 13025/2009

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2015

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Salma Tawwa, 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

Judul : Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap  
Return 7 Hari Setelah IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur  
Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012 ).

Nama : Agus Rianto

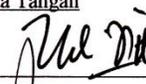
NIM/BP : 13025/2009

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2015

Tim Penguji

<u>NO</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	: Nelvirita, SE,M.Si.Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3.	Anggota	: Herlina Helmy, SE,Akt.M.S.Ak	3. 
4.	Anggota	: Mayar Afriyanti, SE,M.Sc	4. 

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Agus Rianto  
NIM/Tahun Masuk : 13025/2009  
Tempat/Tanggal Lahir : Lampung Selatan/ 17 Agustus 1989  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jalan Enggang VI No 07 Kecamatan Padang Utara  
Padang-Sumbar  
No. Hp/Telepon : 085274770464  
Judul Skripsi : "Pengaruh Prifitabilitas, Ukuran Perusahaan dan  
Leverage Terhadap Return 7 Hari Setelah IPO (Studi  
Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun  
2008-2012 ).  
Email : Riantoagus162@gmail.com.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun program perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran 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, Februari 2015

Agus Rianto menyatakan



*Agus Rianto*  
**Agus Rianto**  
13025/2009

## ABSTRAK

Judul : Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return 7 Hari Setelah IPO (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2008-2012)

Penulis : Agus Rianto

Nim/BP : 13025/2009

Jurusan : Akuntansi

Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
2. Salma Taqwa, SE, M.Si

Email : [agus.rianto162@gmail.com](mailto:agus.rianto162@gmail.com)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh profitabilitas dalam hal ini *return on Assets* (ROA) terhadap return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return* saham. (2) Pengaruh ukuran perusahaan dalam hal ini *total Assets* (TA) terhadap return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return saham*. Dan (3) Pengaruh *leverage* dalam hal ini *debt to equity ratio* (DER) terhadap return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return saham*.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur *Go Public* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. 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 *multiple regression analysis*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas ( $X_1$ ) yang diukur dengan *return on Assets* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap initial return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return saham*) dengan nilai signifikansi 0,7965 lebih besar dari alpha 0.05 atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $0.259079 < 1.99962$  serta nilai  $\beta$  negatif, 2) Ukuran perusahaan ( $X_2$ ) yang diukur dengan *Total Assets* (TA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap initial return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return saham*) dengan nilai signifikansi 0,0089 lebih kecil dari alpha 0.05 atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $2.708295 > 1.99962$  serta nilai  $\beta$  positif, 3) Leverage ( $X_3$ ) yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return 7 hari setelah IPO yang diukur dengan *Initial return saham*) dengan nilai signifikansi 0,7905 lebih besar dari alpha 0.05 atau nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0.266933 < 1.99962$  serta nilai  $\beta$  negatif

Bagi penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel lain mempengaruhi terhadap initial return 7 hari setelah IPO diantaranya baik in keuangan maupun informasi *non* keuangan yang memiliki pengaruh terhadap .....  
*return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering*

**Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Intital return 7 hari setelah IPO**

## 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 PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN 7 HARI SETELAH IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012)**”. 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 Nelvirita, SE, M.Si, 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 Herlina Helmy, SE, Akt, M.S, Ak dan Ibu Mayar Afriyanti, SE, M.Sc, 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. Seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Akuntansi BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

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

Padang, Februari 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	13
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	14
1. Pasar Efisien.....	14
2. Initial Public Offering (IPO).....	16
3. Return Saham .....	21
4. Profitabilitas .....	26
5. Ukuran Perusahaan.....	31
6. Leverage .....	31
7. Penelitian terdahulu.....	40
8. Hubungan Antar Variabel .....	43
B. Kerangka Konseptual .....	46
C. Hipotesis.....	49

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	50
B. Populasi dan Sampel .....	50
C. Jenis Data dan Sumber Data .....	55
D. Metode Pengumpulan Data .....	56
E. Variable Penelitian .....	56
F. Uji Asumsi Klasik.....	58
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	59
H. Definisi Operasional.....	62

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Hasil Penelitian .....	64
1. Deskriptif Variabel Penelitian.....	68
2. Statistik Deskriptif .....	79
3. Uji Asumsi Klasik.....	80
4. Uji Model .....	85
5. Model Regresi Data Panel.....	87
B. Pembahasan.....	89
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Intial Return 7 Hari Setelah IPO .	89
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Intial Return 7 Hari Setelah IPO	
.....	91
3. Pengaruh Leverage Terhadap Intial Return 7 Hari Setelah Ipo .....	93

## **BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	95
B. Keterbatasan Penelitian.....	96
C. Saran.....	97

## **DAFTAR PUSTAKA**

### **Lampiran**

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 1	: Proses Penentuan Sampel.....	52
Tabel 2	: Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (2008-2012).....	53
Tabel 3	: Daftar Rata-Rata Initial Return 7 Hari Perusahaan yang Melakukan IPO (2008-2012) .....	68
Tabel 4	: Daftar Profitabilitas (ROA) Pada Perusahaan yang Melakukan IPO (2008-2012) .....	71
Tabel 5	: Data Ln Total Aset Pada Perusahaan yang Melakukan IPO (2008-2012) .....	74
Tabel 6	: Data Leverage (DER) Pada Perusahaan yang Melakukan IPO (2008- 2012) .....	77
Tabel 7	: Deskriptif Statistik .....	80
Tabel 8	: Hasil Uji Multikoloneritas.....	83
Tabel 9	: Hasil Uji Heterokedastisitas.....	84
Tabel 10	: Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	84
Tabel 11	: Hasil Uji F (Simultan).....	85
Tabel 12	: Hasil Estimasi Regresi Model Penelitian.....	87

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran :

1. Proses Penentuan Sampel
2. Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (2008-2012)
3. Data Rata-Rata *Initial Return* 7 Hari Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Tahun 2008-2012.
4. Data profitabilitas (ROA) pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* tahun 2008-2012.
5. Data Ln Total Aset Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Tahun 2008-2012.
6. Data *Leverage* (Der) Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Tahun 2008-2012.
7. Hasil Olahan *Eviews6*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat dari periode ke periode, hal tersebut terbukti dengan meningkatnya jumlah saham yang ditransaksikan dan kian tingginya volume perdagangan saham. Sejalan dengan perkembangan yang pesat tersebut, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga semakin meningkat. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan ( Ang, 1997 dalam Hasanah, 2008).

Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru atau dengan menerbitkan surat hutang (obligasi). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain dengan : menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat *Dividend Reinvestment Plan*, menjual saham langsung kepada investor tunggal secara privat (*private placement*), atau menawarkan saham kepada publik (Jogianto, 2000).

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut dengan *Initial Public Offering* ( IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO biasanya disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini ( Husnan, 2001).

Secara umum masyarakat pemodal (investor) yang akan melakukan investasi, terlebih dahulu melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan terus memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama perusahaan yang sudah *go public*. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif (Rasmin, 2007).

Dalam memilih investasi yang menghasilkan kembalian (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting bagi calon investor. Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2009).

Informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Disamping itu informasi laporan keuangan sudah cukup menggambarkan kepada kita sejauhmana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya (Tandelilin ,2001).

Berdasarkan informasi akuntansi yang diperoleh, investor dapat menganalisis bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang. Perubahan keyakinan investor atas informasi disebut juga dengan reaksi pasar yang berkaitan dengan konsep pasar efisien (*Efficient markets hypothesis*). Pasar dikatakan efisien dalam kaitannya dengan informasi atau signal tertentu hanya jika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku pasar menangkap signal tersebut dan segera merevisi harga saham harapannya (Soewardjono, 2005). Umumnya reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *return* yang tidak normal atau *abnormal return*. Dengan demikian, *return* dapat menggambarkan reaksi investor terhadap adanya informasi.

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto, 2010), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja dan sebagai penentuan *return* dan resiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan

*return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam penelitian ini *return* saham dihitung dengan menggunakan *abnormal return* yaitu perbedaan yang cukup besar antara *return* realisasi (*realized return*) dan *return* harapan (*expected return*) (Soewardjono, 2005).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi dipasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. 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). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari public 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 selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing* (Beatty, 1989). Ronni (2003) menyatakan kondisi

*underpricing* yang terjadi di pasar saham perdana ternyata menyebabkan terjadinya *positive initial return*. Hal ini bisa diartikan bahwa *initial return* yang positif merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *underpriced* di pasar perdana.

Fenomena *underpricing* yang memberikan *positive initial return* merupakan hal yang menguntungkan bagi investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya. *Underpricing* 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 *primer*. Tetapi dalam pengamatan lebih lanjut yang dilakukan oleh berbagai peneliti di dunia ternyata kinerja saham yang melakukan IPO banyak yang mengalami penurunan dalam jangka waktu yang lebih lama. Penurunan kinerja saham yang dimaksud adalah penurunan harga saham jangka panjang. Hal ini terjadi juga di Indonesia dimana terdapat 35 perusahaan dari sebagian perusahaan yang melakukan IPO yang mengalami penurunan kinerja sahamnya. Dan akibat penurunan kinerja ini bisa dikatakan investor yang membeli saham untuk periode jangka waktu yang lebih lama bisa dikatakan tidak menikmati *return* yang diharapkan.

Kinerja saham setelah IPO ternyata dalam jangka panjang mengalami penurunan (*underperformed*) setelah memasuki pasar sekunder di berbagai pasar modal di dunia, Dalam penelitian terdahulu yang meneliti tentang kinerja IPO dalam jangka panjang terdapat bukti empiris bahwa kinerja saham setelah IPO mengalami

penurunan setelah *listing* di bursa saham (Carter dan Manaster, 1990; Chisty et al., 1996; Carter et al., 1998; Nasirwan, 2000; Prastiwi dan Kusuma, 2001; Durukan, 2002; Ardiansyah, 2004; serta Dimovski dan Brooks, 2004). Adapun jangka waktu penurunan kinerja yang diteliti macam-macam : Trisnawati (1999) menyatakan bahwa kinerja saham dalam jangka panjang 15 hari setelah IPO mengalami penurunan, selain itu Nasirwan (2000) dan Ardiansyah (2004) juga menyatakan yang sama. Selain itu Her (2003) juga menyatakan bahwa kinerja saham yang melakukan IPO terdapat penurunan setelah 2 minggu setelah melakukan IPO. Hal ini berarti bahwa kinerja IPO dalam jangka panjang bisa dikatakan *underperformed*.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return saham* dan *return 7 hari* setelah IPO yaitu informasi keuangan dan *non* keuangan. Informasi keuangan terdiri dari: *Return on Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Price To Book Value* dan *Stock Return*. Sedangkan non keuangan terdiri dari umur perusahaan dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini hanya memfokuskan kepada tiga faktor, dua dari informasi keuangan yaitu *Return on Assets* dan *Debt To Equity Ratio*, yang mana dalam menilai kinerja perusahaan umumnya dua hal ini merupakan yang paling jelas mencerminkan kinerja suatu perusahaan dan pengaruhnya nanti terhadap *return 7 hari* setelah IPO. Lalu satu lagi ukuran perusahaan yang merupakan karakteristik perusahaan yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, (Desy, 2010).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan

suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset atau modal saham yang tertentu (Husnan , 2001). ROA adalah rasio yang membandingkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, jika ROA tinggi berarti perusahaan mampu menggunakan aset perusahaan dengan baik, yang artinya kinerja perusahaan dinilai baik.

ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham atau return 7 hari setelah IPO, (Ang ,1997 dalam Marvina 2012).

Selain kinerja keuangan, investor juga perlu mempertimbangkan karakteristik perusahaan. Karakteristik Perusahaan berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai equity, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan ( Bambang, 2001).

Menurut Bapepam No 9 tahun 1995 berdasarkan ukuran, perusahaan dapat digolongkan atas 2 kelompok Yaitu : perusahaan kecil dan perusahaan menengah/ besar. Berbagai cara dapat dilakukan untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan yaitu berdasarkan jumlah karyawan, kapasitas pasar dan jumlah total aset (Nurdianty, 2008). Pada penelitian ini , ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala 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) 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 investai perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di

masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998).

Dengan rendahnya ukuran perusahaan berskala kecil maka kemungkinan return yang akan diterima investor akan semakin rendah karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan sehingga bisa dikatakan ukuran perusahaan mempengaruhi return saham. Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar initial return dan return 7 hari setelah IPO. Hal ini didukung oleh penelitian Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap initial return. Hal ini juga didukung dari penelitian Kurniawan (2000) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap abnormal return saham di pasar perdana.

*Leverage* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu kewajiban jangka pendek atau kewajiban jangka panjang. (Sartono, 2001). *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang di tujukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan imbalan antara tingkat *leverage* ( penggunaan hutang ) dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang – hutang perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha.

Untuk mengurangi tingkat *leverage* perusahaan harus mencari sumber dana untuk membayar hutang, salah satu caranya dengan mengeluarkan saham melalui IPO. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan

menerapkan mekanisme *underpricing* agar investor tertarik menanamkan modalnya. Besarnya utang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara resiko dan laba yang didapat ( sari, 2007 ).

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas, semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi, akibatnya para *investor* cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian *investor* dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* semakin kecil di masa datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada *investor*.

Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar hutang dibandingkan modal sendiri sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar yang mencerminkan resiko perusahaan dan investor semakin tinggi, sehingga akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Jadi jika DER semakin meningkat, maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, sehingga *return* 7 hari setelah IPO juga menurun.

Hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini menyediakan bukti empiris yang belum konsisten mengenai pengaruh variable-variabel di atas. Lutviatul (2008) melakukan penelitian analisis pengaruh leverage keuangan dan rasio

profitabilitas terhadap return saham, mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil yang berlawanan dibuktikan oleh Rani (2006) yang meneliti analisis informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *return 7* hari setelah IPO.

Penelitian Inung (2009) yang meneliti analisis informasi fundamental terhadap *return* saham membuktikan bahwa hubungan negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham Artinya pasar memberikan respon yang negatif informasi hutang perusahaan yang digambarkan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dianggap sebagai resiko yang akan di tanggung. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thomas (2002), yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu dan uraian di atas, maka penulis akan meneliti tentang bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2010, dan penelitian ini diberi judul **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return 7 hari setelah IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu :

1. Seberapabesar pengaruh profitabilitas terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Seberapabesar pengaruh ukuran perusahaan terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Seberapabesar pengaruh leverage terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Menganalisis pengaruh leverage terhadap return 7 hari setelah IPO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

#### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk memberikan kontribusi pemikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan khususnya lembaga pengembangan pendidikan dan pengajaran akuntansi dalam masalah penilaian *return* saham.
2. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis yang telah ada.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pemikiran dan pertimbangan bagi semua pelaku bursa dan pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

## **BAB II**

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

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

##### **1. Pasar Efisien.**

Pasar Efisien adalah dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus, 2001). Pasar dikatakan efisien dalam kaitannya dengan informasi atau signal tertentu hanya jika harga saham berperilaku seakan-akan semua pelaku pasar menangkap signal tersebut dan segera merevisi harga saham harapannya (Soewardjono, 2005). Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi baik informasi di masa lalu dan informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Hal terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Menurut Jogianto (2010 : 539-540) Ada beberapa kondisi harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. 2) Semua pelaku pasar memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah. 3) Informasi yang terjadi bersifat random. 4) Investor berinteraksi cepat terhadap informasi baru,

sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat perubahan informasi tersebut.

Fama (1970) dalam Eduardus (2001:114) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu:

a. 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 saham dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan di masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

c. 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.

Berbeda dengan Fama (1970) yang membagi jenis pasar efisien menjadi tiga berdasarkan pada kekuatan data yang ada, West (1975) membagi pasar efisien menjadi dua macam, yaitu pasar efisien secara operasional atau internal (*operationally or internally efficient market*) dan pasar efisien secara eksternal atau harga (*price or externally efficient market*). Pasar efisien dikatakan secara operasional bilamana investor dikenai jasa transaksi semurah mungkin berkaitan dengan biaya-biaya atas terjadinya suatu transaksi. Contoh biaya-biaya transaksi di pasar modal (uang) adalah biaya komisi broker (*brokerage commission*), biaya eksekusi (*execution fees*), *opportunity loss* dan biaya-biaya lain (Fabozzi dan Modigliani, 1996). Adapun yang dimaksud dengan pasar efisien secara eksternal atau harga adalah suatu kondisi bilamana harga setiap saat benar-benar mencerminkan informasi yang tersedia (*available information*), informasi yang tersedia tersebut merupakan informasi yang relevan untuk dipergunakan dalam penelitian sekuritas. Informasi relevan dalam hal ini adalah informasi yang dengan segera tercermin pada harga sekuritas.

## **2. *Initial Public Offering ( IPO )*.**

*Go public* adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya. Berikut ini digambarkan perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder, *Primary market* (pasar perdana) yaitu pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatat di bursa.

Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh *emiten* dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan factor-faktor fundamental perusahaan factor lain yang perlu diidentifikasi. *Secondary market* (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada umum setelah penjualan dipasar perdana. Harga saham dipasar ini ditentukan permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai factor intern seperti kebijakan *erning per share* atau kebijakan deviden dan factor ekstern seperti kebijakan moneter dan *inflasi* (Ang, 1997).

*Initial Publik Offering (IPO)* merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya dan dilaksanakan di pasar primer (*primary market*). Selanjutnya saham-saham tersebut akan diperjualbelikan di pasar bursa efek atau disebut pasar sekunder (*secondary market*) (Kentris etal., 2004). Perusahaannya yang belum *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, pemilik, dan hanya sebagian kecil yang dimiliki investor. Pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. *Initial Public Offering (IPO)* merupakan langkah awal yang menentukan dalam kelangsungan hidup perusahaan publik. Pendapat umum menyatakan bahwa penawaran publik mengindikasikan perusahaan berada pada tahapan bertumbuh sehingga perusahaan memerlukan dana untuk ekspansidan/atau melakukan modernisasi.

Perusahaan memutuskan untuk *go public* selain memperoleh keuntungan dalam meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas pemegang saham dan nilai perusahaan yang dapat diketahui, ada beberapa kerugian atau konsekuensi yang harus diterima seperti biaya laporan yang meningkat, keharusan mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi perusahaan, dan adanya ketakutan untuk diambil alih akibat kepemilikan publik yang lebih besar dari manajemen ( Jogianto, 2007 ).

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* akan menjual saham ke publik guna menambah modal. Penjualan saham oleh perusahaan yang dilakukan untuk pertama kali disebut penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO). Keberhasilan penawaran umum perdana (IPO) memerlukan perencanaan dan persiapan yang matang agar hasil yang dicapai memuaskan. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, antara lain:

1. Produksi atau jasa yang ditawarkan perusahaan hendaknya dibuat sedemikian sehingga "*highly visible*", mudah dikenal oleh para investor dan dapat menunjukkan kemampuan dalam pemecahan masalah.
2. Perusahaan harus memiliki pertumbuhan pendapatan yang cukup nyata dan terkontrol.
3. Prestasi kinerja perusahaan telah terbukti dan perusahaan memiliki momentum-momentum yang dapat diprediksi secara akurat.

4. Perusahaan telah terbukti menghasilkan laba (profit) dimana tingkat labanya dapat diterima sebagai suatu tingkat pertumbuhan yang tinggi baik bagi perusahaan atau bagi pasar.
5. Memenuhi persyaratan minimum dari alternatif pendaftaran (*listing*), yang akan dipilih perusahaan.

Pada prinsipnya, ada tiga tahap yang harus dilalui perusahaan bila hendak melakukan IPO, yaitu masa persiapan, masa penawaran, dan masa pencatatan (Widoatmodjo, 2009).

1. Masa persiapan

Perusahaan mempersiapkan hal-hal yang berhubungan dengan proses *go public* seperti permintaan persetujuan rencana *go public* dari pemilik saham sebelum *go public*, perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga perusahaan (AD/ART), mempersiapkan kelengkapan dokumen-dokumen emisi dan pihak-pihak yang terkait (penjamin emisi, wali amanat, biro administrasi efek, akuntan publik, notaris, konsultan hukum) untuk mengurus penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

Setelah seluruh dokumen lengkap dan semua perjanjian telah disahkan, pintu pertama yang harus dilalui untuk bisa berhasil *go public* adalah mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK. Jika pendaftaran yang diajukan calon emiten efektif, maka perusahaan bisa menyusun prospektus yang berisi informasi yang digunakan untuk

penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efeknya.

## 2. Masa penawaran

Dalam tahap penawaran ini langkah-langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

- a. Mempublikasikan prospektus dengan cara mengiklankan secara lengkap di surat kabar nasional dan melakukan *public expose*.
- b. Melakukan penawaran perdana
- c. Melakukan penjatahan efek jika permintaan melebihi persediaan untuk menghindari efek jatuh kepada sedikit investor yang dapat mengakibatkan tidak likuidnya efek di pasar sekunder.
- d. *Refund*, yaitu pengembalian uang investor bila dalam penjatahan investor tersebut tidak memperoleh jatah efek yang diminta.

## 3. Masa pencatatan.

Langkah-langkah yang harus dilalui dalam masa pencatatan di BEI adalah sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, bursa memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan (*listing fee*).

- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

### **3. *Return saham***

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Menurut Husnan (2002:303) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya,

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:18), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut Konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang

dilakukannya (Ang, 1997 dalam Achmad, 2009). *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Jogiyanto, 2000:107).

Sedangkan menurut Syamsuddin (2006:291) *return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Jadi *return* merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka investor akan mendapatkan *capital gain* dan sebaliknya jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka investor akan dapat *capital loss*.

*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasidan juga merupakan

imbalan jasa atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus,2001:47). Jadi *return* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi yang ditanamkannya. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *returnsaham* adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, berupa asset rill dan asset investasi.

Di samping untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang , ada beberapa tujuan lain dari sebuah investor ( Tandelilin,2001), yaitu :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan *inflasi* . dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh *inflasi*.
- c. Untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan

data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS (ordinary least square)*.

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* ini angkanya berupa nol dan positif.

Berdasarkan kedua konsep diatas maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara sistematis *return* total investasi dapat ditulis :

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}. \dots (\text{Jogiyanto,2000})$$

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots (\text{Jogiyanto,2000})$$

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* dibedakan atas 2, yaitu

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu

*return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. *Return* ini dibedakan atas 4 (Jogiyanto, 2010:206-217) yaitu :

- a. *Return* total, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  : harga penutupan saham ke t

$P_{t-1}$  : harga awal saham ke t-1

D : deviden pada ke -t

- b. *Relatif return*, dapat bernilai negatif atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total

$$\text{Relatif return} = (\text{return total} + 1)$$

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} + 1$$

- c. *Kumulatif return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Kumulatif Return} = R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_n$$

- d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1$$

keterangan :

$R_{IA}$  : Return disesuaikan dengan inflasi

$R$  : return nominal

$IF$  : tingkat inflasi

2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor dimasa akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu :
  - a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
  - b. Berdasarkan nilai-nilai historis
  - c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

#### 4. Profitabilitas

##### a. Pengertian profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Menurut Brigham (1993:79) *“Profitability is the net result of a large number of policies and decision. The ratio examined thus far reveal some interesting thing about the way the firm operates, but the profitability ratio show the combined effects of liquidity, asset management, and debt management on operating mult.”*

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh suatu operasional perusahaan. Menurut Agus (2001: 122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal

sendiri. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan penjualan aset dan modal saham tertentu (Mamduh, 2003:83). Sedangkan rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Brigham, 2003:89).

Dari pengertian profitabilitas di atas dapat diambil kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba, sehingga profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan demikian tidaklah mesti bahwa suatu perusahaan yang menghasilkan laba yang lebih tinggi secara otomatis dapat menyebabkan profitabilitas yang tinggi, karena kemungkinan dapat terjadi sebaliknya.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dari sini permasalahannya menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai

dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.

#### **b. Pengukuran Profitabilitas**

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan posisi keuangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus sebagai evaluasi terhadap kinerja manajemen sehingga dapat diketahui penyebab dari perubahan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, sehingga posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

Menurut Syamsudin (2004: 59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

##### 1) *Return on asset (ROA)*

Merupakan kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

##### 2) *Return on investment (ROI)*

Merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

3) *Return on equity (ROE)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu sebesar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

4) *Gross profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya.

5) *Operating income ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu dan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.

6) *Net profit margin*

Merupakan keuntungan netto rupiah penjualan.

7) *Price earning ratio*

Merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.

8) *Price book value*

Merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan. Dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.

9) *Deviden yield*

Merupakan perbandingan antara besar deviden yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh setiap tahun.

Sedangkan menurut Munawir (2002: 86), ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur rentabilitas atau profitabilitas perusahaan yaitu:

1) *Ratio operating income dengan operating assets*

Rasio ini mencerminkan keuntungan yang diperoleh tanpa mengingat dari mana sumber modal dan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melaksanakan operasi sehari-hari.

2) *Turnover dari operating assets*

Merupakan ukuran seberapa jauh aktiva telah digunakan dalam kegiatan perusahaan atau perputaran aktiva dalam periode tertentu.

3) *Return on investmen*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya dalam menghasilkan keuntungan.

4) *Gross margin ratio*

Rasio ini mencerminkan laba kotor yang dapat diperoleh perusahaan setiap rupiah penjualan.

5) *Operating margin ratio*

Mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi.

6) *Net margin ratio*

Merupakan perimbangan antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan perusahaan.

7) *Operating ratio*

Merupakan perbandingan antara seluruh biaya operasi terhadap penjualan perusahaan.

8) *Net rate of ROI*

Merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva operasi perusahaan.

9) Rentabilitas modal sendiri

Merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total modal sendiri perusahaan.

10) Laba per lembar saham biasa (*earning per share*)

Merupakan perbandingan antara laba bagi pemegang saham biasa terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

Namun dari beberapa rasio profitabilitas tersebut, analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh rasio profitabilitas yang menunjukkan kaitannya dengan investasi. “ada dua rasio profitabilitas yang

berkaitan dengan investasi yakni Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE)”, Horne ( 2005:222). Oleh karena itu penelitian ini membatasi hanya menggunakan rasio Return On Assets (ROA).

#### 1. Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. Return On Assets (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola assets. Semakin tinggi tingkat Return On Assets (ROA) maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya Return On Assets (ROA) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya.

Secara matematis Return On Assets (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut (Horne, 2005:224) :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 5. Ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total

assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005: 138) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”. Menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005:138) yang mengambil pendapat Moses (1987) menemukan bukti bahwa :“Perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subyek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umum/general public)”.

Menurut Bambang (2001) ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan (firm size)

dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai equity, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan. Pandangan lainnya mengenai ukuran perusahaan (*organization size*) diutarakan oleh Saffold dalam Nia (2009), yaitu:

*“The view that the contribution of strong culture to performance is conditioned by the nature of the industry, organization size, and the grain of the environment”*. (Kontribusi yang cukup kuat dari budaya terhadap kinerja dipengaruhi oleh sifat industri, ukuran perusahaan dan perkembangan lingkungan).

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (*asset*) yang dimiliki suatu perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar (*large firm*) dengan perusahaan kecil (*small firm*). Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya, kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya.

Berdasarkan uraian-uraian tentang ukuran perusahaan di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi/ perusahaan, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran(besar/ kecilnya) suatu perusahaan,

seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktifitas operasi perusahaan, nilai penjualan/ pendapatan yang diperoleh perusahaan dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

### **Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Salah satu ukuran kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal dapat dilihat dari rasio-rasio yang menunjukkan perkembangan atau kemunduran dari operasional normal perusahaan tersebut, hal ini dapat dilihat salah satunya dari rasio pertumbuhan, dimana rasio pertumbuhan menunjukkan ukuran kenaikan atau penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari perbandingan tahun sebelum dan sesudah maupun sedang berjalan untuk beberapa pos akuntansi keuangan perusahaan. Dalam rasio pertumbuhan ini akan dihitung seberapa jauh pertumbuhan dari beberapa pos penting dalam laporan keuangan. Variabel ini diukur dengan rata-rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aktiva). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut.

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama,

selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006).

Menurut Sudarsono (1996) dalam Nursyi (2008:24) ukuran perusahaan merupakan jumlah total hutang dan ekuitas perusahaan yang akan berjumlah sama dengan total aktiva akan berkaitan dengan saham dan ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva}$$

## 6. Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sama dengan rasio sovabilitas. Leverage adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan yang tidak sovabel yaitu perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Rasio ini juga menyangkut struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya. Biasanya, aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek dan modal pemegang saham.

### a. Jenis-jenis *Leverage*

Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage* (Syamsudin, 2004).

1) *Operating Leverage*

*Operating leverage* timbul karena adanya *fixed operational cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operational cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan. Apabila terjadi peningkatan terhadap volume penjualan ini akan menyebabkan naiknya EBIT. Sebaliknya apabila terjadi penurunan terhadap penjualan maka akan menurunkan EBIT.

2) *Financial Leverage*

*Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap, yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3) *Total Leverage*

*Total leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa.

Sedangkan dalam Husnan (2002), ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage*.

#### 1. *Operating Leverage*

*Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Karena dalam jangka panjang semua biaya menjadi variabel, maka analisis kita hanyalah menyangkut analisis dalam jangka pendek.

#### 2. *Financial Leverage*

*Financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga.

*Leverage* dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai atau yang dibelanjai dengan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006) *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang.

Ada beberapa macam rasio *leverage*, antara lain debt ratio (debt to total asset), debt to equity ratio, long term debt to equity, dan time interested earned. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER). DER menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini dihitung sebagai berikut (Fahmi, 2011):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

## 7. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait tentang *return* saham antara lain:

1. Thomas (2002) yaitu menganalisis pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap *return* saham pada sektor properti periode Agustus 1997-2002. Kondisi ekonomi diukur dengan kurs dollar Amerika, tingkat bunga dan tingkat inflasi, sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Price to Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan variabel kondisi ekonomi berpengaruh positif terhadap *return* saham, untuk kinerja perusahaan sesuai dengan hipotesisnya yaitu *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Price to Earning Ratio*, dan *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal itu menunjukkan investor merespon kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan, dan untuk rasio hutang investor cenderung menganggapnya sebagai resiko perusahaan yang harus mereka tanggung sehingga direspon negatif.

2. Rani Indah (2006) meneliti tentang analisis pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO, dengan jumlah sampel 45. Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi informasi keuangan dan non keuangan. Sedangkan variabelnya dependennya *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO, alat penelitian yang digunakan adalah persamaan regresi linier berganda dan uji *Chow Test*. Hasil penelitian bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan pada *return 7* hari setelah IPO dipengaruhi oleh variabel *return on total assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.
3. Benny Kurniawan (2007) meneliti tentang analisis pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO, dengan jumlah sampel 38, alat penelitian yang digunakan adalah persamaan regresi linier berganda. Hasil penelitian bahwa *Return on Equity*, *total aset turn over* telah secara signifikan mempengaruhi *initial return* ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil lainnya adalah bahwa hanya *total aset turnover* dan pengaruh presentation saham pada *return 7* hari setelah IPO.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap *return* awal dan *return* setelah 7 hari.

4. Lutviatul (2008) meneliti tentang analisis pengaruh leverage keuangan dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic index tahun 2005-2007 dengan jumlah sampel 39. Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Debt Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM). Sedangkan variabelnya *Return Saham*, alat penelitian yang digunakan adalah persamaan regresi linier berganda. Hasil penelitian bahwa *Leverage* keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. ROA dan NPM juga berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham sedangkan ROE berpengaruh signifikan negative terhadap *Return Saham*.
5. Inung (2009) pada perusahaan industri tekstil sepanjang tahun 2003-2007 yang meneliti analisis informasi fundamental terhadap *return* saham, dan menemukan pengaruh positif antara *Earning Per Share*, *Return on Asset* dan *Current Ratio* lain terhadap *return* saham, dan hubungan negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham. Artinya pasar memberikan respon yang positif terhadap informasi laba berupa *Earning Per Share* (EPS), namun merespon secara negatif informasi hutang perusahaan yang digambarkan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dianggap sebagai resiko yang akan di tanggung.

## 8. Hubungan Antar Variabel

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* 7 hari setelah IPO

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Menurut Ang (1997) dalam Marvina (2012), ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham atau return 7 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Benny (2007) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO. Hasil penelitian Rani (2006) malah menyatakan hal yang sebaliknya bahwa ROA berpengaruh positif signifikan dengan *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Lutvaitul (2008) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan hasil ini sejalan dengan penelitian Thomas (2002) dan Inung (2009) yang mendapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Jadi dapat disimpulkan

bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* 7 hari setelah IPO.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak.

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 perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Rani, 2006).

Menurut Rani (2006), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Sedangkan hasil

penelitian Benny (2007) yang menyatakan bahwa besaran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

### **3. Pengaruh Leverage terhadap *Return* 7 hari setelah IPO**

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997 dalam Marvina, 2012). Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan pendanaan dari kreditur terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang semakin tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997 dalam Marvina, 2012).

Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar hutang dibandingkan modal sendiri sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar yang mencerminkan risiko perusahaan dan investor semakin tinggi, sehingga akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Jadi jika DER semakin meningkat,

maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, sehingga *return* 7 hari setelah IPO juga menurun.

Penelitian Inung (2009) yang meneliti analisis informasi fundamental terhadap *return* saham membuktikan bahwa hubungan negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham Artinya pasar memberikan respon yang negatif informasi hutang perusahaan yang digambarkan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dianggap sebagai resiko yang akan di tanggung. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thomas (2002), yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian Rani (2006) dan Benny (2007) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

## **B. KERANGKA KONSEPTUAL**

Harga saham di pasar atau harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Sebelum melakukan permintaan dan penawaran saham, investor terlebih dahulu menganalisis kinerja perusahaan. Analisis umumnya dilakukan dengan cara analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih dominan digunakan karena lebih efektif dalam memperkiraan tingkat pengembalian atau *return* saham.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut *Initial Public Offerings* (IPO). Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut *go public*. Dengan *go public*,

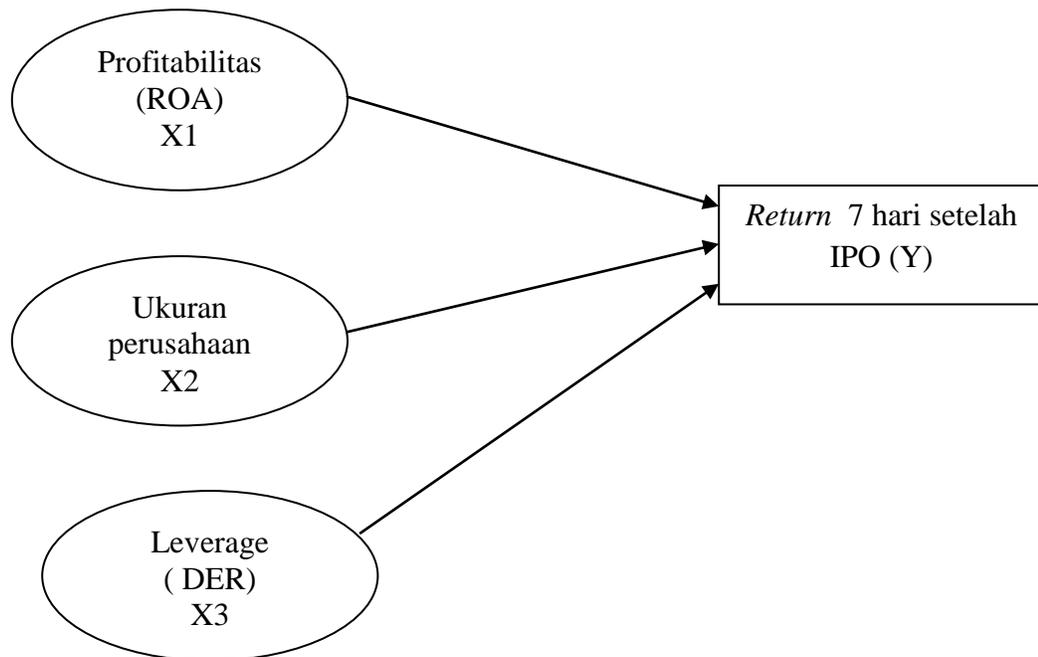
maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat yang relatif besar. Dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk keperluan pendanaan, membiayai kegiatan operasi perusahaan, ekspansi, serta memperbaiki struktur modal perusahaan.

Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. *Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba perusahaan. ROA yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relative meningkat, demikian pula return saham akan meningkat. Dengan meningkatnya ROA maka kinerja saham ditinjau dari sisi profitabilitas semakin baik. Dengan meningkatnya ROA maka akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan *return* saham juga ikut meningkat. Berdasar uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif ROA terhadap return saham.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. 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 Dengan

rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin rendah. Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *return* 7 hari setelah IPO.

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Untuk resiko perusahaan, investor menilai proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan sebagai beban yang akan mereka tanggung, karena DER menggambarkan perbandingan hutang atas modal sendiri. Jika hutang tinggi, maka *return* yang akan diperoleh juga kecil, sehingga tingginya hutang akan direspon negatif oleh pasar.



### C. HIPOTESIS

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

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas (ROA) Berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.
- H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.
- H<sub>3</sub> : Leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh Profitabilitas yang dicerminkan oleh *Return On Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan total asset yang dimiliki perusahaan dan *Leverage* yang dicerminkan oleh *Debt to equity ratio* (DER) terhadap *initial return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas bukan faktor yang mempengaruhi *initial return* 7 hari setelah IPO.
2. Ukuran perusahaan yang diproksikan oleh total aset tidak berpengaruh positif terhadap *initial return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas bukan faktor yang mempengaruhi *initial return* 7 hari setelah IPO.

3. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap initial return 7 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat dijadikan faktor penentu yang mempengaruhi initial return 7 hari setelah IPO.

## **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: profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 11,35%. 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 7 hari setelah IPO* 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 5 tahun saja, yaitu pada periode 2008-2012 sebagai sampel. Jangka waktu ini masihlah sangat sebentar dan jumlah sampel yang didapatkan dalam penelitian ini masih tergolong sangat kecil, yaitu sebanyak 61 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 7 hari setelah* seperti likuiditas, umur perusahaan dan underwriter.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert , 1997 , Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia.
- Ardiansyah, Misner, 2004, *Pengaruh variable keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO serta Moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variable keuangan dengan return awal dan Return 15 Hari setelah IPO* “ Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 7 No 2 Mei.
- Bambang Riyanto, 1998, “Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan”, BPFE, Yogyakarta.
- Beatty, Randolph.P, 1989, “ *Auditor Reputation And The Pricing Of Initial Public Offerings*” Accounting Riview Vol LXIV No. 4 October
- Brigham, Eguene F & Joel F, Hauston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta : Erlangga.
- Daljono,2000,“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997” **Simposium Nasional Akuntansi III**, IAI, September.
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Demodar, 1998, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga Jakarta
- Hasanah L, 2008, *Analisis Pengaruh Leverage Keuangan dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index / JII Tahun 2005-2007*, Fakultas Syari’ah, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Hardiningsih, Pancawati dan L.Suryanto dan AnisChariri, 2002 , “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Strategi Bisnis**, vol.8, Desember.
- Hartono, Jogianto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, suad, 2001, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Husnan, suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), 2009, *Standar Akuntansikeuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Imam, Ghozali dan Murdik Al Mansyur. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di BEJ*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol 4, No1.
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas terhadap Harga Saham*. Skripsi: FE UNP.
- Kasmir, 2001, *Manajemen Perbankan*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Keputusan BAPEPAM No. 9 Tahun 1995 tentang Ukuran Perusahaan.
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky & Jason Lee, 1995- *The Role Of Financial Variables in The Pricing Of Korean IPO*, *Pacific-Business Financialjournal*, Vol 3, June.
- Kurniawan B. 2006. *Analisis Pengaruh Variabel keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return 7 Hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Munawir, S, 2002, *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Edisi Revisi, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Nataryah, Syahib, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 15, No.3.
- Nurhidayati, Siti & Nur Indriantoro , 1998 , "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , Vol.13 , No.1.
- Pratiwi, Arum dan Indra Wijaya Kusuma, 2001, " *Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana ( IPO) di Indonesia* " *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, Vol 16, No 2.
- Prihandani. Bayu sari. 2006. *Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Riau.

- Purnomo, Yogo, 1998, " Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham ", *Usahawan*, No.12 tahun XXVII, Desember
- Rasmin, 2007, *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, skripsi, program strata 1 STIE Totalwin*, Semarang.
- Rani I, 2006, *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ronni, Sautama, 2003, " *Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO)*", *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, Vol.5 No.2, September.
- Rosa, Marvina, 2012, *Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA Terhadap Return Saham*, Skripsi : Universitas Negri Padang.
- Subramanyam, K. R, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jilid Dua. Jakarta: Salemba empat.
- Sulistio, Helen, 2005 "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta " *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, September.
- Sunariyah, 2000, *Bisnis dan Keuangan*, UPP STIM YKPN.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan dan Pelaporan Keuangan*.
- Syamsudin, Lukman. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama.
- Trisnawati, Rina, 1999, " *Pengaruh Informasi Prospectus Pada Return Saham di Pasar Modal*" , *Simposium Nasional Akuntansi II*, IAI, September.
- [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)
- Yasa, Gerainta Wirawan (2005). *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Bali. Universitas Udayana.