

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

SKRIPSI

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



Oleh:

ARIDHONDA

2009/98671

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

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

Nama : Aridhonda

BP/NIM : 2009/98671

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

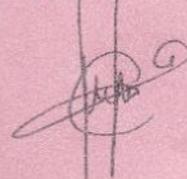
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



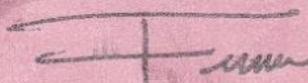
Deviani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19690610 199802 2 001

Pembimbing II



Charoline Cheisviany, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

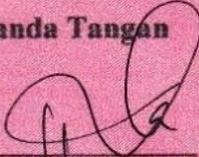
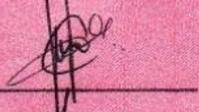
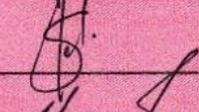
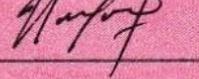
**PENGARUH LIKUIDITAS, *TOTAL ASSET TURNOVER*, UKURAN
PERUSAHAAN DAN UMUR PERUSAHAAN
TERHADAP *INITIAL RETURN***

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2008-2012)

Nama : Aridhonda
BP/NIM : 2009/98671
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Deviani, SE, M.Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	2. 
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	3. 
4. Anggota	: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : **Aridhonda**
NIM/Tahun Masuk : 98671 / 2009
Tempat/Tanggal Lahir : Payakumbuh / 04 Juni 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Cendrawasih, Tekukur No.26, ATB, Padang
No. Hp/Telepon : 085376394684
Judul Skripsi : "Pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*,
Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan
terhadap *Initial Return*" (Studi Empiris pada
Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun
2008-2012)

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

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

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

Padang, Agustus 2013
Yang membuat pernyataan,



ARIDHONDA
NIM: 98671/2009

ABSTRAK

Aridhonda (98671). Pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012.

**Pembimbing : 1. Deviani, SE, M.Si, Ak
2. Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh likuiditas (CR) terhadap *initial return*, 2) Pengaruh *total asset turnover* (TATO) terhadap *initial return*, 3) Pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap *initial return*, dan 4) Pengaruh umur perusahaan (Age) terhadap *initial return*.

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) likuiditas (CR) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,158 > 2,002$) dan β 9,448 (H_1 ditolak). 2) *total asset turnover* (TATO) berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,336 > 2,002$) dan β -6,771 (H_2 diterima). 3) ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,886 > 2,002$) dan β 3,144 (H_3 ditolak). 4) umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi $0,862 > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,175 < 2,002$) dan β 0,478 (H_4 ditolak).

Bagi perusahaan yang akan ataupun sudah melakukan IPO diharapkan untuk mempertimbangkan rasio *total asset turnover* agar harga saham perdana tidak mengalami *initial return* yang signifikan. Bagi investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana sebaiknya tidak hanya memperhatikan likuiditas, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan untuk memprediksi *initial return*, karena masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *initial return*. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat mengkombinasikan berbagai variabel keuangan dan non-keuangan yang relevan dalam mempengaruhi *initial return*, mempertimbangkan jangka waktu penelitian dan menambah jumlah sampel karena penelitian ini hanya terbatas untuk melihat pengaruh likuiditas, *total asset turnover*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan IPO non-keuangan saja.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012”.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda dan Ibunda, serta semua keluarga dan saudara terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Deviani, SE, M.Si, Ak. selaku Pembimbing I dan Ibu Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak sebagai Pembimbing II sekaligus sebagai Penasehat Akademis penulis dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Hendri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

6. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Seluruh sahabat yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman angkatan 2009 yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Tidak ada gading yang tidak retak, demikian pula tidak ada manusia yang lepas dari kekhilafan, kritik saran dan masukan dalam rangka meningkatkan kualitas skripsi ini akan diterima dengan besar hati. Akhirnya, untuk semua pembaca, semoga hasil tulisan ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian.....	9
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
 HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	11
1. Pasar Modal.....	11
2. Hipotesis Pasar Efisien.....	14
3. Penawaran Umum Perdana.....	17
4. <i>Initial Return</i>	20
5. Likuiditas.....	24
6. <i>Total Asset Turnover</i>	27
7. Ukuran Perusahaan.....	28
8. Umur Perusahaan.....	31
B. Penelitian Terdahulu	32
C. Hubungan Antar Variabel.....	35

D. Kerangka konseptual	38
E. Hipotesis	41

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	42
B. Populasi dan Sampel	42
C. Jenis Data dan Sumber Data	46
D. Metode Pengumpulan Data.....	47
E. Variabel Penelitian.....	47
1. Variabel Terikat (<i>Y</i>).....	47
2. Variabel Bebas (<i>X</i>).....	48
F. Uji Asumsi Klasik.....	49
1. Uji Normalitas residual.....	48
2. Uji Multikolinearitas.....	49
3. Uji Heterokedastisitas.....	49
G. Model dan Teknik Analisis Data.....	50
1. Model Analisis	50
2. Teknik Analisis Data	50
a. Uji Model	50
b. Uji Hipotesis	52
H. Definisi Operasional	52
1. <i>Initial Return</i>	53
2. Likuiditas.....	53
3. <i>Total Asset Turnover</i>	53
4. Ukuran Perusahaan.....	54
5. Umur Perusahaan.....	54

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	55
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.	55
2. Pasar Modal.....	56
3. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia.....	57
B. Deskriptif Data	58
1. Data <i>Initial Return</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI.	59
2. Data Likuiditas pada Penawaran Saham Perdana di BEI.....	62
3. Data <i>Total Asset Turnover</i> pada Penawaran Saham Perdana di BEI	65
4. Data Ukuran Perusahaan pada Penawaran Saham Perdana di BEI	68
5. Data Umur Perusahaan pada Penawaran Saham Perdana di BEI	71
C. Statistik Deskriptif	74
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	75
1. Uji Normalitas Residual	75
2. Uji Multikoloniaritas	77
3. Uji Heterokedastisitas	79
E. Model dan Teknik Analisis Data.....	80
1. Model Analisis	80
2. Teknik Analisis Data	82
a. Uji Model	82
b. Uji Hipotesis	84
F. Pembahasan.....	86

BAB V. PENUTUP

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

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	32
2. Proses Penentuan Sampel	44
3. Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan IPO	44
4. Data <i>Initial Return</i> Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	60
5. Data Likuiditas pada Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	63
6. Data <i>Total Asset Turnover</i> pada Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	66
7. Data Ukuran Perusahaan pada Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	68
8. Data Umur Perusahaan pada Perusahaan yang IPO Tahun 2008-2012	71
9. Statistik Deskriptif... ..	74
10. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	76
11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	77
12. Hasil Uji Multikolinearitas.....	78
13. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	79
14. Hasil Uji Regresi Berganda.....	80
15. Hasil Uji F Statistik.....	82
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	40
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	58

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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

Bagi investor pasar modal bermanfaat sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan. Keuntungan atau *return* yang akan didapat berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham, serta bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Namun setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Misalnya untuk melakukan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat untuk investasi yang berorientasi pertumbuhan, sementara untuk melakukan investasi dalam bentuk obligasi akan lebih tepat untuk investasi yang berorientasi pendapatan tetap.

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

Dengan melakukan IPO diharapkan akan berdampak pada membaiknya prospek perusahaan karena ekspansi yang akan dilakukan dan kemudahan meningkatkan modal di masa datang. Kinerja perusahaan sebelum IPO merupakan informasi bagi investor untuk memprediksi pertumbuhan kinerja perusahaan setelah melakukan IPO. Investor berharap bahwa kinerja perusahaan setelah IPO dapat dipertahankan atau bahkan dapat lebih ditingkatkan. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*).

Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham tersebut di hari pertama di pasar sekunder, maka akan terjadi *overpricing*. Kondisi ini akan merugikan investor karena mereka tidak menerima *initial return* (return awal). Sedangkan sebaliknya yaitu apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di hari pertama pasar sekunder, maka

terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky & Lee, 1995 dalam Handayani: 2008). Terjadinya *Underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Namun kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor karena berkesempatan memperoleh pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*) berupa *initial return* positif.

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

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

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

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

Informasi tersebut akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, *et.al*, 1995 dalam Handayani: 2008). Informasi akuntansi berupa rasio-rasio keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan. Menurut Suad (2008) neraca merupakan laporan keuangan yang melaporkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu.

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

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

Prospek dan risiko perusahaan dapat mempengaruhi keputusan dan harapan investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Selain rasio likuiditas, kita juga dapat melihat prospek dan risiko tersebut melalui rasio aktivitas yaitu dengan *total asset turnover*. *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus

membuat manajemen mengevaluasi strategi, dan pengeluaran modalnya (investasi).

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

Selain informasi akuntansi seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat informasi non-akuntansi yang mempengaruhi *initial return*. Informasi berupa ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai propek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor dalam memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian oleh Rani Indah (2006) menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif

terhadap *initial return*. Dan Sulistio (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

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

Penelitian mengenai *initial return* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* telah banyak dilakukan di berbagai negara. Pada kenyataannya, di Indonesia 65% dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2012 cenderung mengalami *underpricing* yang mendatangkan *initial return* bagi investor. Informasi pada prospektus yang dihubungkan dengan studi tentang tingkat *initial return* dan harga pasar saham merupakan hal yang menarik bagi peneliti untuk mengevaluasi perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Keterbatasan informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO, membuat investor lebih sulit untuk menilai tingkat keuntungan

dan risiko yang akan dihadapi. Agar dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya, perlu diketahui informasi-informasi yang mempengaruhi *initial return*. Selain itu hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai variabel-variabel ini tidak selalu konsisten dalam mengatakan pengaruh dari 4 variabel ini terhadap *initial return*.

Adapun perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan non-keuangan yang *listing* di BEI yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2008-2012. Selain itu penelitian ini menggunakan variabel keuangan dan non-keuangan yaitu likuiditas, *total asset turnover*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **"Pengaruh Likuiditas, Total Asset Turnover, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2008-2012)"**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah untuk penelitian ini adalah:

1. Sejahumana likuiditas berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana?
2. Sejahumana *total asset turnover* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana?

3. Sejahteramana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana?
4. Sejahteramana umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui atau mengukur:

1. Pengaruh likuiditas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana.
2. Pengaruh *total asset turnover* terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana.
4. Pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Pasar Perdana.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan atau menambah pengetahuan tentang sejauhmana pengaruh likuiditas, total asset turnover, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap *initial return*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan dan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam melakukan penawaran perdana, untuk memperoleh harga yang baik sehingga mendapatkan dana yang maksimal untuk melakukan ekspansi bisnis.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor maupun calon investor saham sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan agar diperoleh *return* secara optimal.

4. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan acuan yang dapat dipakai untuk penelitian yang lebih lanjut serta menjadi input untuk menambah wawasan dan pengetahuan apabila ada penelitian sejenis berikutnya.

5. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat umum untuk bisa mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan berdasarkan pada laporan keuangannya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek merupakan semua yang termasuk ke dalam kategori surat berharga, seperti: surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan sebagainya (www.idx.com). Hal ini senada dengan ungkapan Darmadji (2011), pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

b. Manfaat Pasar Modal

Adapun manfaat pasar modal sebagai berikut (Amelia, 2011):

a) Bagi dunia usaha

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjaman, sementara peningkatan modal sudah mendesak, maka akan semakin menyulitkan perusahaan jika tidak ada jalan keluarnya. Hal itu tidak mustahil akan terjadi bila alternatif dana sangat terbatas.

b) Bagi pemodal

Investasi di pasar modal juga mempunyai beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya. Bagi masyarakat pemodal, pasar modal memberikan kelebihan dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi di pasar modal calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan apakah dalam bentuk saham, obligasi atau sekuritas kredit.

c) Bagi lembaga penunjang pasar modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, notaris perusahaan penilai, biro administrasi, wali amanat, dan perantara perdagangan efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan dalam mengembangkan pasar modal di Indonesia. Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut

kearah profesionalisme didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

d) Bagi pemerintah

Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat yang dapat berguna dalam membiayai dana pembangunan. Sebab itu, melalui paket deregulasi dan debirokrasi peran pasar modal terus didorong perkembangannya.

c. Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

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

a) *Supply Sekuritas*

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

b) *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c) Kondisi politik dan ekonomi

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

d) Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi diperlukan.

e) Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

2. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypotesis*)

Menurut Tandelilin (2001) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Fama (1970) dalam Tandelilin (2001), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien kedalam 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 disamping 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) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*).

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisiensi kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* abnormal.

Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut pada tahun 1991 (Tandelilin, 2001). 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.

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

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

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

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

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

3. Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO)

Initial Public Offering (IPO) atau yang lebih dikenal dengan istilah *go public* adalah kegiatan penjualan saham perdana oleh suatu perusahaan kepada masyarakat (*public*) di pasar modal. Perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (Jogiyanto,

2010). Penawaran Umum Perdana (IPO) atau *go public* merupakan suatu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. Persyaratan untuk dapat menjual saham di pasar modal tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK/01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No. 011/PM/1987.

Perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat. Karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru. Keputusan perusahaan untuk menjadi perusahaan *go public* merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan (*benefits*) maupun yang merugikan (*cost*).

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

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

8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat secara gratis
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

Sedangkan konsekuensi atas penawaran umum saham adalah:

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

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.

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

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

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

4. Initial Return

Return adalah harapan keuntungan di masa datang atas investasi yang dilakukan. Menurut Tandelilin (2001), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen, yaitu:

- a. *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
- b. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yaitu memberi keuntungan (kerugian) bagi investor.

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

Menurut Kusuma (2001) *initial return* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

Initial Return : *return* awal

Closing price : harga saham hari pertama di pasar sekunder

Offering price : harga saham saat melakukan IPO di pasar perdana

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

1. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang, baik antara yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya seperti investor (Alteza, 2007 dalam Amelia: 2011). Beberapa literatur menjelaskan *initial return* terjadi karena adanya asimetri

informasi yang disebabkan karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu: emiten, *underwriter*, dan masyarakat pemodal. Daljono (2000) menganggap *underwriter* memiliki informasi yang lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal.

Hal senada juga diungkapkan oleh Guinness 1992 dalam Amelia (2011) yang menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara perusahaan dengan penjamin emisi, dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Sehingga *underwriter* dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua.

2. *Signaling Hypothesis*

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

berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

3. *Regulation Hypothesis*

Enyan dan Suad (2002) dalam Amelia (2011) mengutip *regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak luar termasuk para calon pemodal. Hal senada juga diungkapkan oleh Nyoman dan Suad (2004) yang menyatakan semakin banyak regulasi yang dikenakan pada sektor keuangan dan semakin ketat pengawasannya dibandingkan sektor non-keuangan, diharapkan akan menurunkan informasi asimetri antara *issuer* dengan investor sebagai akibat keterbatasan informasi yang relevan terhadap publik sebagai konsekuensi regulasi.

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

5. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, unsur yang digunakan adalah kewajiban jangka pendek perusahaan dan sebagai peminjamnya digunakan aktiva lancar (Patrisia, 2004). Dengan bertambahnya utang lancar, maka perusahaan dinilai "tidak layak", dan ini akan menimbulkan permasalahan bagi perusahaan.

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

b. Jenis-jenis rasio likuiditas

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

a) *Current Ratio* (rasio lancar)

Current Ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva lancar yang diharapkan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.

Current ratio yang tinggi membuat semakin baiklah posisi para kreditor, oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat/dengan semestinya. Dilain pihak ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang tinggi tidak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang mengalami kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar.

Pada umumnya *current ratio* yang lebih rendah banyak mengandung risiko daripada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *current ratio* yang rendah lebih menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar sangat efektif. Yaitu bila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum. Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

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

b) *Quick Ratio* (rasio cepat)

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kemampuan aktiva lancar selain persediaan yang dimilikinya. Dari komponen aktiva lancar, persediaan dianggap asset yang paling tidak likuid, hal ini berkaitan dengan panjangnya siklus yang diperlukan

untuk merubah persediaan menjadi kas yaitu melalui penjualan kredit dan ditambah dengan ketidakpastian nilai persediaan (Patrisia, 2004).

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

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

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

c) *Cash Ratio* (rasio kas)

Cash Ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang bisa diuangkan segera. Lazimnya rasio ini berada di bawah 1, karena semakin tinggi rasio maka semakin banyak dana yang dibiarkan menganggur dalam bentuk uang (Patrisia, 2004). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

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

Dari jumlah rasio yang digambarkan di atas maka penulis menggunakan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* yang biasanya lebih lazim digunakan.

6. Total Asset Turnover

Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan (Syamsuddin, 2010). Dengan kata lain, jumlah aset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila TATO ditingkatkan atau diperbesar. *Total asset turnover* ini penting bagi kreditur dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan, karena hal ini akan menunjukkan efisien atau tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan.

Total asset turnover menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (Manao & Deswin, 2001 dalam Rani: 2006).

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

Dalam Fahmi (2011), *Total Asset Turnover* (TATO) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Total Asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

7. Ukuran Perusahaan

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

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

1. Perusahaan menengah/kecil

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

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

2. Perusahaan menengah/besar

Perusahaan menengah/besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai criteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha kecil. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya yang mana ukuran perusahaan ini merupakan indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik perusahaan.

Tandelilin (2001) menyatakan adanya hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara

karakteristik perusahaan dengan *return* abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar bagi nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*earning prices*). Pengukuran perusahaan ini bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan kecil dan besar. Besar dan kecilnya perusahaan mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak (Ardiansyah, 2004).

Dalam penelitian ini 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.

Total aktiva ini digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak perputaran uang semakin banyak kapitalisasi pasar maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dikenal dalam masyarakat. Menurut

Soewarjono (2005), 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 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.

8. Umur Perusahaan

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

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Wahyudi (2004) dalam

Rani (2006) menjelaskan bahwa umur perusahaan dihitung dengan mengurangi tahun penawaran saat IPO dengan tahun pada saat perusahaan berdiri. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin tinggi umur perusahaan maka peluang terciptanya *initial return* kian rendah.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang terdapat dalam

Tabel 1, yaitu:

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian dan Model Analisis	Hasil Penelitian
1	2002	Imam Ghozali	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat <i>underpricing</i> di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2000	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi <i>underwriter</i> • Persentase saham yang ditahan pemegang saham lama • Skala/ukuran perusahaan • Umur perusahaan • ROA • <i>Financial leverage</i> Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • ROA, reputasi <i>underwriter</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i>. • Persentase saham lama, Skala/ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.
2	2000	Daljono	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"> • <i>Initial return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Umur perusahaan • Prosentase saham yang ditawarkan kepada public • <i>Financial leverage</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial leverage</i>, reputasi penjamin emisi, dan <i>solvability</i> rasio berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i>. • Reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase kepemilikan saham, dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan

				<ul style="list-style-type: none"> • <i>Solvabilitas ratio</i> Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	terhadap <i>initial return</i> .
3	2004	Ardiansyah	Pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari seteah IPO serta moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variable keuangan dengan <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • ROA • <i>Financial leverage</i> • EPS • <i>Proceed</i> • Pertumbuhan laba • <i>Current ratio</i> • Besaran perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> • EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i>. • Variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>.
4	2002	Nasirwan	Reputasi penjamin emisi, <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun sesudah IPO di BEJ	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> awal • <i>Return</i> 15 hari sesudah IPO Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi penjamin emisi • Reputasi auditor Variabel control: <ul style="list-style-type: none"> • Prosentase penawaran saham • Umur perusahaan • Ukuran perusahaan • Nilai penawaran saham • Deviasi standar <i>return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya reputasi penjamin emisi yang berhubungan signifikan positif dengan <i>return</i> awal.
5	2011	Ariani	Pengaruh Informasi Akuntansi dan <i>Non</i> Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Ipo (<i>Initial Public Offering</i>) di BEI	Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi penjamin emisi • Ukuran perusahaan • Prosentase saham yang ditawarkan kepada public • Profitabilitas • <i>Financial leverage</i> • Jenis industri Model analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya Prosentase penawaran saham dan <i>financial leverage</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.

6	2004	Febriana	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saham pada perusahaan <i>go public</i> di BEJ dari tahun 2000-2002.	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Underpricing</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Reputasi <i>underwriter</i> • Umur perusahaan • Solvabilitas • Profitabilitas • Jenis industri <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas perusahaan dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan negatif. • Reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i>, umur perusahaan, dan jenis industri tidak berhasil dibuktikan.
7	2005	Helen Sulistio	Pengaruh Informasi Akuntansi dan <i>Non Akuntansi</i> terhadap Initial Return Pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Ipo (Initial Public Offering) di BEI	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reputasi auditor • Ukuran perusahaan • <i>Earning per share</i> • Prosentase pemegang saham • <i>Price earning ratio</i> • Tingkat <i>leverage</i> • Reputasi <i>underwriter</i> • Jenis industri <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	Hanya tingkat <i>leverage</i> dan prosentase pemegang saham lama yang mempengaruhi <i>initial return</i> .
8	2006	Rani Indah	Pengaruh <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Total Assets, Total Assets Turnover, Price to Book Value</i> , Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap <i>Initial Return</i> dan <i>Return 7 hari</i> setelah IPO pada perusahaan IPO di BEI.	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Initial return</i> • <i>Return 7 hari</i> sesudah IPO <p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> • <i>Return on Total Asset</i> • <i>Total Assets Turnover</i> • <i>Price to Book Value</i> • Ukuran Perusahaan • Umur Perusahaan • Prosentase Penawaran Saham <p>Model analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • CR, ROA, TATO, PBV, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Prosentase Penawaran Saham, berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO. • DER berpengaruh positif terhadap <i>initial return</i> dan <i>return 7 hari</i> setelah IPO.

9	2005	Isye Siti Aisyah	Pengaruh ROA, TATO, Financial Leverage, Earning Per Share, Current Ratio, dan Besaran Perusahaan terhadap <i>Initial Return</i>	Variabel dependen: • <i>Initial Return</i> Variabel independen: • ROA • <i>Financial leverage</i> • <i>Earning per Share</i> • <i>Current Ratio</i> • Besaran Perusahaan Model analisis: • Regresi linier berganda	• ROA, TATO, EPS, berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>initial return</i> . • Sedangkan Financial Leverage dan Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
10	2011	Chairina Ulya	Pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap <i>Initial Return</i> pada perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> di pasar perdana tahun 2005-2009	Variabel dependen: • <i>Initial Return</i> Variabel independen: • Solvabilitas • Profitabilitas • Ukuran perusahaan Model analisis: • Regresi linier berganda	• Solvabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i> . • Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>initial return</i> .

Dari tabel penelitian diatas, dapat diketahui bahwa hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel likuiditas, *total asset turnover*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap *initial return* masih belum konsisten. Untuk itu perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return*.

C. Hubungan Antar Variabel

a. Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap *Initial Return*

Likuiditas memberikan gambaran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dengan *asset* likuid yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2001). Jika perusahaan dapat menjaga keseimbangan *asset* likuid yang dimilikinya dengan hutang jangka pendek maka kegiatan operasional perusahaan

akan berjalan dengan lancar yang tentunya akan memberikan kemungkinan laba yang maksimal kepada perusahaan. Likuiditas menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

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

b. Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Initial Return*

Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Rasio ini mengukur sejauhmana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat perputaran aset.

TATO yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *initial return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* yang akan diterima oleh investor (Rani Indah, 2006).

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Initial Return*

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

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

demikian diduga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* (Rani Indah, 2006).

d. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayati & Indriantoro, 1998). Dengan demikian semakin lama umur suatu perusahaan, maka akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil risiko ketidakpastian yang akhirnya berpengaruh terhadap *initial return*. Semakin lama umur perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* (Rani Indah, 2006).

D. Kerangka Konseptual

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

sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan dan yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas dan *total asset turnover*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Likuiditas menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor untuk menanamkan modalnya. Semakin likuid suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko ketidakpastian yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil, dan akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*.

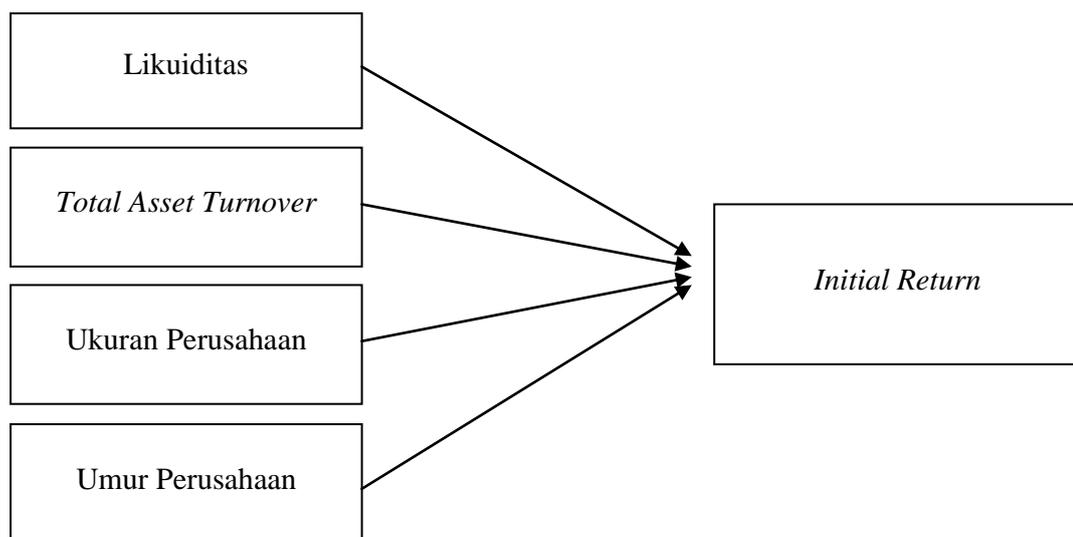
Total asset turnover mengukur sejauhmana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset. *Total asset turnover* yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor yang akan menurunkan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

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

tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *initial return*.

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

Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.
- H2: *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.
- H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.
- H4: Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di pasar modal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh Likuiditas, *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

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

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

C. Saran

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

1. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin melakukan investasi di pasar perdana mempertimbangkan variabel-variabel lain yang terdapat dalam prospektus keuangan untuk memprediksi saham yang tidak akan mengalami *Initial*

Return sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan pengembalian yang optimal.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada semua perusahaan keuangan dan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menggunakan periode lebih dari 5 tahun. Mengingat variabel-variabel independen dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh variabel dependen, maka untuk peneliti selanjutnya perlu untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga mempunyai hubungan signifikan terhadap *Initial Return* seperti, reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, reputasi auditor, jenis industri, nilai penawaran saham, deviasi standar return, kondisi perekonomian, kepemilikan pemerintah, manajemen laba dan variabel keuangan yang mencakup *leverage*, profitabilitas dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Siska. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Return on Asset (ROA) terhadap Underpricing Saham Perdana pada Tahun 2005-2009*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta. Jurnal riset akuntansi Indonesia, Vol. 7. No. 2. Mei.
- Arif, Radinal. 2012. *Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Total Asset Turnover terhadap Return on Equity pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UNP. Perpustakaan FE.
- Beatty, Randolph P. 1989. *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*. *Accounting Review*: Vol. LXIV. No. 4. October.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Carter, Richard & Steven Manaster. 1990. *Initial Public Offerings and Underwriter Reputation*. *Journal of Finance*: Vol. XLV. No. 4. September.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark & Ajaj K. Singh. 1998. *Underwriter Reputation, Initial Return, and the Long-Run Performance of IPO Stocks*. *Journal of Finance*: Vol. LIII. No. 1. Februari.
- Chandradewi, Susanna. 2000. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*. *Perspektif*: Vol. 15. No. 1. Juni.
- Chisty, Muhammad R.K. 1996. *A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings*. *Journal of Business Finance and Accounting*: 23 (5) & (6). July.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997*. Simposium Nasional Akuntansi: III. IAI. September.
- Darmadji, Tjiptono. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Undip.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: UPP STIM YKPN.

- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana* (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). Tesis. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFEE-UGM.
- _____. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFEE-UGM.
- Indah, Rani. 2006. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Ipo di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Harga Saham*. Skripsi. UNP. Perpustakaan FE.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFEE UGM.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keputusan BAPEPAM No. 9 Tahun 1995 tentang Ukuran Perusahaan.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal. Vol. 6. No. 1. Tahun 2001.
- Nachrowi, D, Hardius Usman. 2006. *Ekonometrika Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun setelah IPO di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi III. IAI. September.
- Permata Sari, Mustika. 2010. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Earning Per Share terhadap Return Saham*. Skripsi UNP. Perpustakaan FE.
- Soemarso, S.R. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam. 2010. *Financial Statement Analysis*. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Syamsudin, Lukman. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.

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

www.e-bursa.com.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id