

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *INITIAL RETURN*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG MELAKUKAN *INITIAL*
PUBLIC OFFERING PADA PERIODE 2007 – 2011 DI BURSA EFEK
INDONESIA**



AGITA ULFA ZURIANA

10973007001

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SULTAN SYARIF KASIM
RIAU
2013**

ABSTRAK

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC YANG MELAKUKAN IPO PADA PERIODE 2007 – 2011

OLEH : AGITA ULFA ZURIANA

Investor dalam menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh initial return, saham emiten mengalami underpriced, yaitu merupakan selisih lebih antara harga penutupan saham (closing price) pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga perdananya. Fenomena terjadinya underpricing dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada di dunia yang melakukan Initial Public Offering, tetapi dengan tingkat yang bervariasi.

Penelitian ini mempunyai tujuan yaitu untuk mengetahui pengaruh debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio dan return on investment terhadap initial return. Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio dan return on investment berpengaruh secara signifikan terhadap initial return saham baik secara parsial maupun secara simultan. Pengujian dilakukan terhadap 83 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering pada tahun 2007-2011 di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria saham yang underpriced. Analisis data menggunakan regresi berganda untuk menguji kekuatan hubungan antara debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio dan return on investment dengan initial return. Hasil penelitian menunjukkan bahwa interest coverage ratio, inventory turnover ratio dan quick ratio yang secara parsial signifikan berpengaruh terhadap initial return dan debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio dan return on investment yang secara simultan signifikan berpengaruh terhadap initial return.

Kata Kunci: Initial Public Offering, Initial Return, Debt To Total Capitalization Ratio, Interest Coverage Ratio, Inventory Turnover Ratio, Market To Book Value Ratio, Quick Ratio, Return On Investment

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah atas karunia, nikmat iman, kesehatan dan ilmu yang tiada tara bagi penulis dan kita semua sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir penyusunan skripsi dengan judul “ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan *Go Public* Yang Melakukan *Initial Public Offering* Pada Periode 2007 – 2011 Di Bursa Efek Indonesia”.

Tujuan penyusunan skripsi ini salah satunya adalah untuk memenuhi syarat kelulusan gelar sarjana di Prodi Akuntansi S1, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim. Selain itu, penulisan skripsi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt To Total Capitalization Ratio*, *Interest Coverage Ratio*, *Quick Ratio* dan *Return On Investment*.

Tidak menutup kemungkinan adanya kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Untuk itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak yang membaca skripsi ini, selain itu semoga tulisan ini bermanfaat bagi semua pembaca pada umumnya, dan bagi peneliti khususnya.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak – pihak yang telah banyak membantu penulis dari awal hingga akhir perjuangan di perkuliahan. Ucapan terimakasih disampaikan pada pihak – pihak sebagai berikut:

1. Bapak Prof. DR. HM. Nazir, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim
2. Bapak Drs. Mahendra Romus, SP. M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
3. Bapak Drs. Almasri, M.Si, selaku Pembantu Dekan I. Bapak Drs. Alpizar, M.Si selaku Pembantu Dekan II. Bapak Drs. Zamharil Yahya, MM selaku Pembantu Dekan III yang banyak membantu dalam proses penulisan dari awal hingga akhir
4. Bapak Dony Martias, SE, MM selaku Kepala Jurusan Akuntansi S1 yang banyak memberikan support dan kemudahan kepada mahasiswa dalam menulis
5. Ibu Desrir Miftah, SE, MM, Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi S1 dan juga menjadi dosen konsultasi penulis yang banyak memberikan kontribusi dalam skripsi ini
6. Ibu Ade Ria Nirmala, SE, MM selaku Pembimbing Akademik yang ikut memantau perkembangan penulis dari awal perkuliahan hingga akhir dan membantu dalam kesulitan perkuliahan
7. Ibu Febri Rahmi, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing skripsi yang banyak membantu dalam proses penulisan skripsi dari awal hingga akhir, serta dengan sabar membimbing penulis untuk lebih baik lagi
8. Papa, Mama, Kakak, Adik, dan keluarga besar yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu atas kebaikan moril maupun materi yang telah banyak membantu dan membimbing penulis untuk menjadi insan yang berguna
9. Terima kasih kepada teman sejawat terkhusus kelas AK/ C dan teman seperjuangan skripsi yang menemani penulis dari awal hingga akhir perkuliahan
10. Terima kasih kepada pihak – pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang banyak membantu penulis dalam menyelesaikan perkuliahan

Semoga pihak – pihak yang telah banyak membantu dengan kebaikan dibalas dengan Allah SWT dengan kebaikan yang tak terbatas. Harapan lainnya, semoga tulisan ini bermanfaat dan bisa digunakan untuk acuan penelitian selanjutnya. Semoga Allah SWT senantiasa meridhai segala usaha kita. Amin.

Pekanbaru, Maret 2013

Agita Ulfa Zuriana

DAFTAR ISI

1.	Kata Pengantar	i
2.	Abstrak	ii
3.	Daftar Isi	iii
 BAB I. PENDAHULUAN.....		1
	A. Latar Belakang Masalah	1
	B. Rumusan Masalah	8
	C. Tujuan Penelitian	8
	D. Kegunaan Penelitian	9
 BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS		10
	A. Kajian Pustaka	10
	1. Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering</i>)	10
	2. Kinerja Keuangan	17
	3. <i>Underpricing</i> Saham-saham <i>Initial Public Offering</i>	22
	4. <i>Initial Return</i>	24
	5. Analisis Teknikal	25
	6. Analisis Fundamental	26
	7. Studi Empiris	26
	B. Kerangka Pemikiran.....	33
	C. Hipotesis	35
 BAB III. METODE PENELITIAN		41
	A. Populasi Dan Sampel	41
	B. Metode Penelitian Yang Digunakan	42
	C. Definisi Variabel Dan Operasionalisasi Variabel	43

1. Definisi Variabel Dan Pengukurannya	43
2. Operasionalisasi Variabel	46
D. Teknik Pengumpulan Data	48
E. Metode Analisis Yang Digunakan	49
F. Rancangan Analisis Dan Uji Hipotesis	49
1. Uji t (Uji Parsial)	54
2. Uji f (Uji Simultan).....	55
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58
A. Sampel Penelitian	58
B. Uji Hipotesis	60
1. Statistik Deskriptif	60
2. Uji Normalitas	63
3. Uji Multikolinieritas	65
4. Uji Heterokedastisitas	67
5. Uji Autokorelasi	68
6. Uji t	69
7. Uji f	72
8. Koefisien Determinasi	73
C. Pembahasan.....	74
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	80
5.1. Kesimpulan	80
5.2. Saran	82

DAFTAR TABEL

II.1.	Daftar Penelitian Empiris	28
III.2.	Operasionalisasi Variabel	46
IV.1.	Proses Pemilihan Sampel	59
IV.2.	Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2007 – 2011 Yang Mengalami <i>Underpriced</i> Berdasarkan Sektor Usaha	59
IV.3.	Hasil Uji Statistik Deskriptif	61
IV.4.	Kolmogorov Smirnov	65
IV.5.	Hasil Perhitungan VIF	66
IV.6.	Hasil Uji Heterokedastisitas	67
IV.7.	Pengujian Durbin Watson	68
IV.8.	Hasil Perhitungan Regresi Parsial	69
IV.9.	Hasil Perhitungan Regresi Simultan	72
IV.10.	Koefisien Determinasi	73

DAFTAR GAMBAR

II.1.	Prosedur Pendaftaran Sekuritas Di BEI	11
II.2.	Kerangka Pemikiran	34
II.3.	Paradigma Penelitian	35
IV.1.	Uji <i>Normal Probability Plot</i>	64

DAFTAR LAMPIRAN

- 1 Daftar Perusahaan Populasi
- 2 Daftar Perusahaan IPO Yang Mempunyai Saham *Underpriced*
- 3 Histogram Uji Normalitas
- 4 Histogram Uji Normalitas Transformasi
- 5 Daftar Perusahaan Sampel
- 6 Tingkat *Underpriced* Pada Penawaran Umum Saham Perdana
Perusahaan IPO Tahun 2007 – 2011
- 7 Data Variabel Penelitian Dua Tahun Sebelum Perusahaan
Listing Di BEI

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berfungsi menjadi alternatif sumber dana di samping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Bagi perusahaan yang telah berkembang dengan pesat dan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis maka perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang tidak sedikit dan kadangkala kebutuhan dana ini tidak bisa dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal saja. Karena keterbatasan tersebut, maka perusahaan berusaha memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran surat tanda kepemilikan (saham) atau surat hutang (obligasi) kepada masyarakat. 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, menambah saham lewat *dividend reinvestment plan* (dividen yang tidak dibagi), menjual saham langsung kepada investor tunggal atau menawarkan kepada publik.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek atau pasar modal disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana yang merupakan salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh modal dengan harapan dapat

meningkatkan kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga memperoleh keuntungan yang lebih besar. Perusahaan yang melakukan IPO biasa disebut perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan yang melakukan IPO tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini.

Pada saat IPO perusahaan harus membuat suatu prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi prospektus terdiri dari informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan perhitungan laba rugi, laporan arus kas dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non keuangan adalah informasi selain laporan keuangan seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum, umur perusahaan, bidang usaha perusahaan, proporsi kepemilikan saham dan informasi-informasi lainnya yang relevan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dari saham yang ditawarkan perusahaan *emiten*.

Informasi dalam prospektus dapat memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Pertama, pihak perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan ini memberikan informasi keuangan yang berupa laporan keuangan sebelum melakukan IPO. Laporan keuangan perusahaan ini dapat

digunakan investor dan penjamin emisi untuk menilai kondisi perusahaan dan prospek perusahaan dalam mendapatkan laba dimasa yang akan datang.

Kedua, pihak penjamin emisi. Penjamin emisi dan perusahaan berkompromi untuk menentukan harga penawaran perdana (*offering price*). Fungsi penjamin emisi adalah untuk menjamin dan membantu perusahaan dalam proses emisi. Pihak perusahaan cenderung mencari penjamin emisi yang mempunyai reputasi tinggi untuk menjamin emisi dengan harapan emisi dapat terjual sebanyak-banyaknya dengan harga penawaran perdana yang wajar. Penjamin emisi lebih cenderung menetapkan risiko tanggungjawabnya bila saham yang diperdagangkan tidak laku terjual. Bagi investor, penjamin emisi yang memiliki reputasi lebih tinggi memberi petunjuk tentang risiko investasi yang rendah di pasar modal. Ada empat jenis tipe penjamin emisi yaitu *Full Commitment*, *Best Effort*, *Standby Commitment* dan *All or Non Commitment*.

Ketiga, pihak auditor independen. Pihak perusahaan cenderung mencari auditor yang mempunyai reputasi tinggi untuk memberikan pendapat tentang kredibilitas laporan keuangannya. Para investor dalam pembuatan keputusan mempertimbangkan reputasi auditor yang tinggi.

Informasi yang diungkap dalam prospektus merupakan suatu fenomena yang menarik bagi para peneliti keuangan baik di luar negeri maupun di dalam negeri, untuk meneliti secara empiris perilaku para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi

di pasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Investor dalam menanamkan dananya di pasar perdana bertujuan untuk memperoleh *initial return* yang diperoleh dari selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. *Initial return* ini mengindikasikan bahwa terjadi *undepricing* saham di pasar perdana ketika masuk ke pasar sekunder. Penawaran saham pertama kali di pasar modal merupakan suatu masalah yang menarik beberapa peneliti, hal ini karena umumnya harga saham pada waktu penawaran perdana dinilai terlalu rendah (*underpriced*). Harga perdana yang *underpriced* memberikan *initial return* rata-rata yang positif bagi investor segera setelah saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *undepricing* dan *overpricing*. Penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *undepricing*. *Underpriced* terjadi karena perubahan dinilai terlalu rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat risiko yang harus dihadapi karena fungsi penjaminannya. *Underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon *emiten*. Asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder.

Studi sebelumnya mengenai IPO memfokuskan pada *initial return* yang didefinisikan sebagai *return* positif yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh dari selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran umum (*IPO price*) dengan harga surat berharga saat penutupan hari pertama listing di pasar sekunder (*closing price*). Studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena disamping hasil temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi non keuangan. Variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *initial return* yang belum banyak diteliti.

Masalah *initial return* menarik perhatian beberapa peneliti, karena fenomena sebagian besar pasar dunia mengalami *underpricing*. Penelitian menunjukkan hal ini, antara lain di New York Stock Exchange, di Nasdaq Stock Exchange, di OTC Daily Stock Price Record, di Securities and Exchange Commission, di United Kingdom, di Canada, di Australia, di Singapore Stock Exchange, di Hongkong, di New Zealand Stock Exchange, di Brasil (Amin, 2001).

Peneliti menjelaskan mengapa harga saham pada penawaran perdana lebih rendah (*underpriced*) daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* juga terjadi pada pasar modal di Indonesia. Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya *return* positif yang diterima investor pada pasar perdana.

Fenomena *underpricing* yang terjadi di berbagai pasar modal disebabkan oleh informasi asimetri di pasar perdana. Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan *emiten* dengan perusahaan penjamin atau antara investor *informed* dengan *uninformed*. Kusuma (2001) dan Widodo (2005), penjamin emisi memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham *emiten* dibandingkan *emiten* itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan *emiten* yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual karena *emiten* kurang memiliki informasi maka *emiten* harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Kusuma (2001) dan Widodo (2005), informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan sehingga kelompok *informed* investor hanya berpartisipasi pada saham-saham yang *undepriced*. Kelompok *uninformed* investor yang tidak mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan, menerima alokasi yang tidak proporsional sehingga meninggalkan penawaran perdana. Kelompok *uninformed* akan berpartisipasi dalam penawaran perdana jika *emiten* bersedia menerima harga yang murah (*underpriced*) bagi penawaran sahamnya.

Analisis *initial return emiten* pada dasarnya dibagi dalam dua cara yaitu analisis teknikal dan fundamental (Husnan, 2009: 307). Analisis Teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Pemikiran yang

mendasari analisis tersebut adalah bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu dan karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual saham (keluar dari pasar) dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Kedua model analisis tersebut penulis hendak memusatkan penelitian pada model analisis fundamental dikarenakan model ini lebih mudah untuk dipahami atau rasional serta berbagai keunggulan dari model ini mempunyai horison investasi meliputi jangka menengah maupun jangka panjang, dengan menggunakan informasi perusahaan bisa diukur dan cenderung membuat keputusan yang rasional.

Analisis fundamental merupakan satu objek yang akan dibahas dalam penelitian ini dikarenakan bentuk ini lebih menilai hal-hal yang kongkrit atau nyata. Pembahasan analisis teknik fundamental tersebut penulis membatasi lingkup pembahasan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan pendekatan rasio *leverage (debt to total capitalization ratio)*, rasio *coverage (interest coverage ratio)*, rasio aktivitas (*inventory turnover ratio*), rasio pasar modal (*market to book value ratio*), rasio likuiditas (*quick ratio*) dan rasio profitabilitas (*return on investment*)

untuk menilai *initial return* pada perusahaan *go public* yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian Juma'atin (2006) menunjukkan bahwa *return on assets*, *total debt to total assets*, *earning per share* dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengambil judul “**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan *Go Public* Yang Melakukan *Initial Public Offering* Pada Periode 2007-2011 Di Bursa Efek Indonesia**”.

B. Rumusan Masalah

Penelitian ini bermaksud menguji beberapa faktor (variabel) yang diduga berpengaruh terhadap *initial return* saham pada penawaran perdana. Masalah yang diteliti, selanjutnya dapat dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut:

Bagaimana pengaruh *debt to total capitalization ratio*, *interest coverage ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio*, *quick ratio* dan *return on investment* terhadap *initial return*.

a. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sesuai dengan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

Untuk mengetahui pengaruh *debt to total capitalization ratio*, *interest coverage ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio*, *quick ratio* dan *return on investment* terhadap *initial return*.

C. Manfaat Penelitian

Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat berguna bagi:

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal, dimana dalam penelitian ini penulis akan berusaha seoptimal mungkin melakukan pendekatan terhadap masalah yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri
2. Bagi penulis, penelitian ini akan menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dari teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan dibandingkan dengan praktek sesungguhnya
3. Bagi peneliti lain, yang berkeinginan untuk melakukan penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan referensi

Penelitian ini secara praktis diharapkan dapat berguna bagi:

1. *Emiten* atau calon *emiten*, agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk dapat memberikan tingkat pengembalian yang menarik untuk perusahaan apabila dilihat dari sisi faktor internal perusahaan
2. Para investor yang menanamkan investasinya di pasar modal agar para investor dapat memperhitungkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham perdana

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Tidak setiap perusahaan bisa menerbitkan saham di pasar modal. Perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang mungkin menerbitkan sekuritas di pasar modal. Persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan bisa menerbitkan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di antaranya adalah (Husnan, 2009):

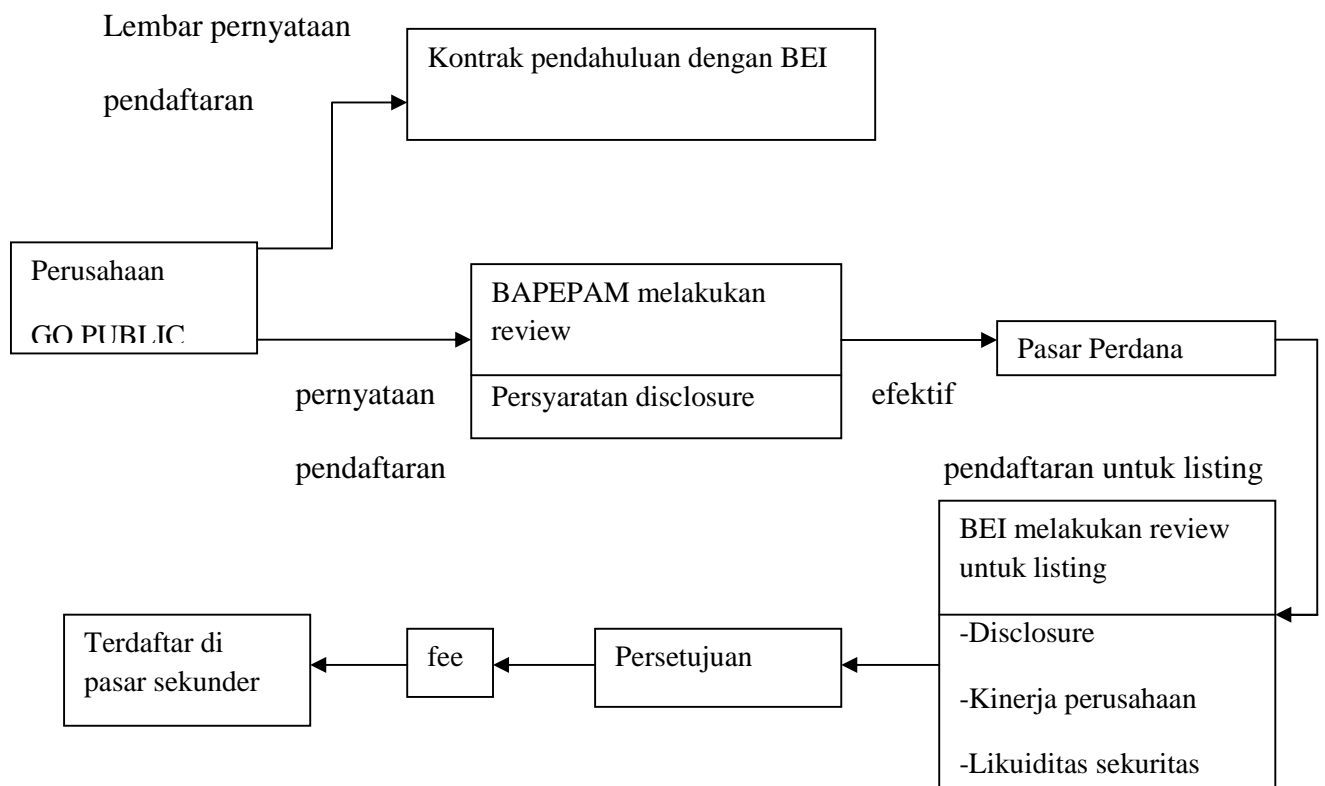
1. Mengajukan surat permohonan *listing* ke BAPEPAM
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat
3. Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar
4. Jumlah pemegang saham minimal 200 orang
5. *Company listing* berlaku batasan 49%
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun
7. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir
8. Total kekayaan minimal 20 miliar rupiah
Modal sendiri minimal 7,5 miliar rupiah
Telah disetor minimal 2 miliar rupiah
9. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal 4 miliar rupiah
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik

Perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal pada dasarnya menghindari proses intermediasi keuangan. Pihak yang kelebihan dana (para investor) menyerahkan langsung dananya ke pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Pihak yang terlibat dalam penerbitan sekuritas di pasar modal. Pihak yang terkait tersebut antara lain dimaksudkan agar tidak terjadi penipuan informasi kepada para pemodal.

Prosedur penerbitan sekuritas tersebut secara skematis bisa digambarkan sebagai berikut:

Gambar II.1.

Prosedur Pendaftaran Sekuritas Di BEI



(Husnan, 2009)

Perusahaan yang berniat *go public* menghubungi BAPEPAM dengan menyertakan pernyataan pendaftaran. Perusahaan melakukan kontak pendahuluan dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan melampirkan 1 lembar pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM.

Perusahaan yang berbentuk PT dapat menawarkan sahamnya ke pasar modal (ditawarkan di pasar perdana) setelah perusahaan tersebut mendapat persetujuan dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Persyaratan akan ditanyakan oleh BAPEPAM dan harus dipenuhi oleh perusahaan. BAPEPAM akan melakukan review terhadap persyaratan *disclosure*. Pendaftaran tersebut menjadi efektif dan sekuritas yang ditawarkan efektif berada di pasar perdana apabila disetujui oleh BAPEPAM. Perusahaan kemudian melakukan pendaftaran untuk *listing* di BEI. BEI melakukan *review* untuk persyaratan *listing*. Perusahaan membayar *fee* ke BEI dan sekuritas tersebut terdaftar di pasar sekunder apabila disetujui.

Perusahaan perlu menghubungi berbagai lembaga dan profesi penunjang pasar modal sesuai dengan yang disyaratkan oleh BAPEPAM. Izin dari BAPEPAM (pernyataan efektif) belum diperoleh, emiten dapat melakukan *public expose* sebagai upaya pemasaran yang dilakukan bersama-sama dengan *underwriter*. *Public expose* ini belum disebutkan harga penawaran karena pernyataan efektif belum diperoleh. Minat para pemodal (termasuk harga yang dapat diterima pemodal) diharapkan dapat dideteksi dari *expose* tersebut.

Semua dokumen diteliti dan diperiksa oleh BAPEPAM dan dinyatakan memenuhi syarat, maka diadakan Dengar Pendapat Akhir. Forum ini emiten

disertai dengan profesi penunjang pasar modal yang membantu penyiapan rancangan prospektus, didengar keterangannya atas berbagai pertanyaan yang diajukan oleh BAPEPAM. Jawaban dinilai memuaskan, maka izin emisi oleh ketua BAPEPAM diserahkan kepada emiten.

Izin diperoleh, Penjamin Emisi dengan bantuan Agen Penjualan menawarkan saham tersebut ke Pasar Perdana. Prospektus ringkas diumumkan di media massa dan penawaran sesuai dengan jadwal yang terdapat dalam prospektus. Harga saham ditawarkan sesuai dengan harga emisi yang tercantum di prospektus. Prospektus tersebut mencantumkan (Husnan, 2009):

1. Berapa banyak jumlah lembar saham yang ditawarkan dan pada harga berapa penawaran perdana tersebut (*Initial Public Offering, IPO*)
2. Jadwal kegiatan IPO tersebut
3. Tujuan IPO
4. Penggunaan dana hasil IPO
5. Pernyataan hutang dan kewajiban
6. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
7. Risiko usaha
8. Kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan
9. Keterangan tentang perseroan
10. Kegiatan dan prospek usaha
11. Ikhtisar data keuangan penting
12. Modal sendiri
13. Kebijakan dividen

14. Perpajakan
15. Penjaminan emisi efek (diungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham)
16. Profesi penunjang pasar modal
17. Persyaratan pemesanan pembelian saham
18. Penyebarluasan prospektus

Prospektus itu pula disertakan formulir untuk memesan saham (sekuritas lain). Sewaktu kita memesan saham, kita telah harus menyetorkan dana sejumlah nilai pesanan kita. Jumlah yang memesan lebih banyak dari yang ditawarkan, dikatakan terjadi *oversubscribed* apabila terjadi sebaliknya, disebut *undersubscribed*. Saham terjadi *oversubscribed*, maka tidak semua pesanan dapat dipenuhi. Pesanan yang tidak terpenuhi akan dikembalikan oleh *underwriter* kepada para pemesan. Waktu yang diperlukan berkisar 10-14 hari untuk pengembalian tersebut.

Jumlah saham yang dipesan lebih besar dari saham yang ditawarkan, maka *underwriter* akan melakukan penjatahan (*allotment*). Cara penjatahan harus dijelaskan dalam prospektus. Masalah penjatahan seringkali menimbulkan protes karena ada pemodal yang kurang puas dengan penjatahan yang dilakukan. Masalah ini timbul karena pada waktu pemodal memesan saham, mereka sudah harus menyerahkan jumlah uang sesuai dengan nilai pemesanannya. Jumlah yang diterima lebih kecil dari jumlah yang dipesan, maka kelebihan uang pesanan

tersebut akan dikembalikan. Waktu yang diperlukan berkisar 2 minggu. Lama periode ini sering dikeluhkan oleh para pemodal.

Penjatahan akan dilakukan dengan 2 cara, yaitu (Husnan, 2009):

1. Penjatahan terpusat (*pooling*) sesuai dengan keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep. 36/ PM/ 1993. Jumlah pemesanan yang lebih besar dan saham tersebut akan didaftarkan di bursa, maka penjatahan akan dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Prioritas dapat diberikan kepada para pemesan yang menjadi pegawai emiten sampai dengan maksimum 10% dari emisi
- b. Para pemesan yang tidak dikecualikan berdasarkan ketentuan pada Kep. 36/ PM/ 1993 akan memperoleh satu lot, jika terdapat cukup satuan perdagangan yang tersedia akan dibagikan dengan diundi. Jumlah efek yang termasuk dalam lot dimaksud adalah satuan perdagangan penuh terbesar yang ditetapkan oleh Bursa dimana efek tersebut akan tercatat
- c. Efek yang tersisa, maka setelah satu satuan perdagangan dibagikan kepada pemesan, pengalokasian dilakukan secara proporsional dalam satuan perdagangan menurut jumlah yang dipesan

Dasar pembagiannya adalah satu satuan perdagangan (lot) yaitu sebanyak 500 lembar apabila saham akan dicatatkan di BEI

2. *Fixed allotment* sesuai dengan surat ketua BAPEPAM kepada Ketua Asosiasi Penjamin Emisi Indonesia, Nomor S - 742/ PM/ 1994, 27 April 1994. *Fixed Allotment* dilakukan apabila jumlah saham yang ditawarkan

minimal 20 juta lembar saham atau minimum 30% dari jumlah modal yang telah ditempatkan dan disetor. Pemodal-pemodal tertentu pasti akan memperoleh saham sesuai dengan yang dipesan. Investor yang dimaksud adalah investor institusional yang meliputi antara lain (Husnan, 2009):

- a. Reksadana
- b. Manajer Investasi (*Fund Manager*)
- c. Dana Pensiun
- d. Perusahaan Asuransi

Fixed Allotment tersebut dibatasi maksimum 60% dari jumlah saham yang ditawarkan, termasuk bagian dari karyawan perusahaan yang melakukan emisi. Cara ini ditempuh untuk menarik pemodal institusional (yang mempunyai dana sangat besar) membeli saham yang ditawarkan

Hal yang dilakukan untuk menghindari kemungkinan *underwriter* tidak menepati cara penjatahan yang telah disebutkan pada prospektus, BAPEPAM mengharuskan dilakukan audit atas penjatahan tersebut. Pemodal yang memperoleh saham tersebut, maka dalam waktu sekitar satu bulan, saham tersebut akan mulai diperdagangkan di bursa. Hari pertama saham tersebut diperdagangkan di bursa, harganya mungkin naik cukup besar apabila terjadi *oversubscribed* yang cukup banyak (banyak permintaan yang tidak terpenuhi di pasar sekunder). Harga saham mungkin naik mungkin turun, tergantung pada pasar. Kenaikan ataupun penurunan harga saham tidak lagi mempengaruhi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, tetapi akan mempengaruhi kemakmuran para pemodal.

Saham yang diterbitkan tentunya ingin dapat diperdagangkan di bursa. Pencatatan (*listing*) di bursa perlu untuk dilakukan. Pencatatan dapat dilakukan di salah satu bursa ataupun keduanya, dengan membayar *listing fee* yang berlaku di bursa tersebut. *Listing* dilakukan, para pemesan atau pemodal sudah harus menerima surat saham.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. *Debt To Total Capitalization Ratio*

Debt To Total Capitalization Ratio merupakan salah satu rasio utang keuangan (*leverage ratio*), beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Wachowicz, 2005). Anda dapat menghitung *leverage ratio* yang hanya berkaitan dengan permodalan jangka panjang perusahaan:

$$\text{Debt To Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total permodalan}}$$

(Wachowicz, 2005)

Total permodalan mewakili semua utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham

2. *Interest Coverage Ratio*

Rasio cakupan (*coverage ratio*) adalah rasio yang menghubungkan beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Rasio cakupan yang paling tradisional adalah rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*) atau kelipatan bunga dihasilkan. Rasio ini hanyalah rasio laba sebelum bunga dan pajak untuk periode pelaporan tertentu dengan jumlah beban bunga untuk periode tersebut, seperti berikut ini:

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

(Wachowicz, 2005)

Rasio ini berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hingga dapat menghindari kebangkrutan. Semakin tinggi rasionya, semakin besar kecenderungan perusahaan dapat membayar pembayarannya tanpa kesulitan. Rasio ini juga menekankan pada kemampuan perusahaan untuk mengambil utang baru. Nilai *Interest Coverage Ratio* yang rendah akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil di masa mendatang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha membayar bunga utangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada investor. Semakin kecil nilai *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*

3. *Inventory Turnover Ratio*

Inventory Turnover Ratio atau rasio perputaran persediaan merupakan salah satu rasio aktivitas (*activity ratio*), juga disebut sebagai rasio efisiensi atau perputaran, yaitu rasio untuk menentukan seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola persediaan (dan juga untuk mendapatkan indikasi likuiditas persediaan) atau untuk mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang. Cara menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{(Rata-rata) Persediaan}}$$

(Wachowicz, 2005)

Pemikirannya adalah bahwa kenaikan persediaan disebabkan oleh peningkatan aktivitas, atau karena perubahan kebijakan persediaan. Kenaikan persediaan yang tidak proporsional dengan peningkatan aktivitas, maka berarti terjadi pemborosan dalam pengelolaan persediaan

4. *Market To Book Value Ratio*

Market To Book Value Ratio merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang mengukur harga saham perusahaan dibagi dengan. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Market To Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

(Wachowicz, 2005)

Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pengamatan dan sangat tergantung dengan kondisi ekonomi, kondisi politik, serta

kinerja perusahaan tersebut (Febrina, 2004). Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan *wealth* yang dinikmati oleh pemilik perusahaan

5. *Quick Ratio*

Ukuran yang lebih konservatif atas likuiditas adalah rasio cepat (*acid-test (quick) ratio*):

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

(Husnan, 2009)

Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*) dalam menganalisis likuiditas. Rasio ini sama dengan rasio lancar (*current ratio*), hanya saja rasio tersebut tidak meliputi persediaan - yang diasumsikan bagian aktiva lancar yang paling tidak likuid atau karena persediaan merupakan rekening yang paling lama untuk berubah menjadi kas (yaitu harus melewati bentuk piutang terlebih dahulu) dan tingkat kepastian nilainya rendah (harga persediaan mungkin tidak seperti yang dicantumkan dalam neraca, terutama untuk persediaan barang dalam proses) - maka rekening persediaan mungkin dikeluarkan dari perhitungan atau sebagai angka yang dibagi. Rasio tersebut berkonsentrasi terutama hanya pada aktiva lancar yang lebih likuid - kas, sekuritas yang dapat diperjualbelikan dan piutang - dan hubungannya dengan berbagai obligasi

jangka pendek. Rasio ini memberikan ukuran yang mendalam tentang likuiditas daripada rasio lancar (*current ratio*)

6. *Return On Investment*

Tahun 1919, Du Pont Company mulai menggunakan pendekatan khusus untuk analisis rasio agar dapat mengevaluasi efektivitas perusahaan tersebut. Variasi dari pendekatan Du Pont memiliki relevansi khusus untuk memahami pengembalian atas investasi perusahaan sehingga dengan demikian dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{array}{rcl} \text{ROI} & = & \text{Net Profit Margin} \times \text{Assets Turn Over} \\ \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} & = & \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \end{array}$$

(Sugiono dan Untung, 2008)

Margin laba bersih dan rasio perputaran aktiva tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan. Margin laba bersih tidak memperhitungkan penggunaan aktiva, sementara rasio perputaran total aktiva tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. Rasio pengembalian atas investasi, atau daya untuk menghasilkan laba, mengatasi kedua kelemahan tersebut. Peningkatan dalam daya untuk menghasilkan laba perusahaan akan terjadi jika terdapat peningkatan dalam perputaran aktiva, peningkatan dalam margin laba bersih, atau keduanya. *Return On Investment* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki

perusahaan. Angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan tersebut yang dipergunakan. Rasio *Return On Investment* dinyatakan sebagai:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Sugiono dan Untung, 2008)

3. *Underpricing Saham-saham Initial Public Offering*

Penawaran saham pertama kali di pasar modal (IPO) merupakan suatu masalah yang menarik bagi beberapa peneliti. Hal ini karena umumnya harga saham pada waktu penawaran perdana dinilai terlalu rendah (*underpriced*), harga perdana yang *underpriced* memberikan *initial return* rata-rata positif bagi investor segera setelah saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa. Fenomena *underpricing* terjadi disebagian besar pasar modal dunia. Di Indonesia pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*. Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya *return* positif yang diterima investor pada pasar perdana.

Literatur mengenai fenomena *underpricing* adalah adanya informasi asimetri. Informasi asimetri ini dapat terjadi pada dua kemungkinan yaitu antara (Widodo, 2005):

1. Perusahaan *emiten* dengan penjamin emisi

Penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih tinggi mengenai permintaan saham-saham perusahaan *emiten* daripada perusahaan *emiten*. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan *emiten* yaitu dengan

memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. *Emiten* yang kurang memiliki informasi, harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Model ini mengimplikasikan bahwa lebih besar ketidakpastian perusahaan *emiten* mengenai kewajaran harga sahamnya, lebih besar permintaan terhadap jasa penjamin emisi dalam penetapan harga ini. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin emisi adalah dengan mengizinkan penjamin emisi menawarkan harga perdana sahamnya di bawah harga *equilibrium*. Semakin tinggi ketidakpastian semakin tinggi risiko yang akan dihadapi penjamin emisi, maka menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi

2. Investor *informed* dan investor *uninformed*

Investor *informed* mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan *emiten*, akan membeli saham-saham IPO jika *after market price* yang diharapkan melebihi harga perdana atau dengan kata lain kelompok ini hanya membeli saham IPO yang *underpriced* saja. Kelompok investor *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan *emiten* melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Kelompok *uninformed* akibatnya memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced* daripada kelompok investor *informed*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Kelompok ini akan berpartisipasi kembali pada pasar perdana dan

memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpriced* maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*

Underpricing pada saham-saham IPO sering dihubungkan dengan motivasi perusahaan melakukan *go public*. Dua alasan mengapa perusahaan-perusahaan melakukan *go public* (Widodo, 2005), pertama karena pemilik lama (*founders*) ingin melakukan diversifikasi *portofolio* mereka dan kedua karena perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek investasinya. Perusahaan menawarkan beberapa saham lama (*seasoned share*) berarti perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai operasi dan investasinya dan pada saat ini ada aliran kas masuk dari *proceed* dan diduga keadaan ini akan meningkatkan harga pasar saham sesudah IPO

4. *Initial Return*

Pihak investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena dengan demikian para investor dapat menerima *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Setiap investor menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Risiko investasi juga perlu diperhitungkan. Risiko yaitu peluang bahwa hasil aktual yang diperoleh dari suatu

investasi berbeda dari hasil yang diharapkan, khususnya jika hasil aktual lebih kecil dari hasil yang diharapkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Dua komponen *return* pada investasi, yaitu (Juma'atin, 2006):

1. *Yield*, merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Yield* pada saham adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya
2. *Capital gain (loss)*, merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu

Naik turun pada harga saham juga dapat ditemui pada *return*. Banyak faktor yang mempengaruhi *return* ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis *return*. Perusahaan yang baru melakukan IPO, investor hanya mendapat informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan tersebut saja. Perusahaan baru pertama kali menjual sahamnya sehingga investor belum tahu harga pasarnya. Investor mengandalkan informasi yang diperolehnya dari prospektus ini untuk menganalisis *return* dan risiko.

5. Laporan Keuangan Perspektif Islam

Akuntansi merupakan kemajuan perkembangan dalam ilmu ekonomi. Islam erat kaitannya pada segala aspek kehidupan manusia terutama sebagai pedoman. Islam sangat mempertimbangkan kemajuan peradaban ekonomi, mulai

dari hukum hingga tata cara dalam kegiatan perekonomian. Dalam aturan islam, hendaklah menggunakan catatan dan menggolongkan sesuai unsurnya yang benar agar mudah dikemudian hari. Seperti dalam firman Allah SWT dalam surat Al – Isra` ayat 35 yang berbunyi :

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كَلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطِ السَّمِيعِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ
تَأْوِيلًا ۝ ٣٥

Artinya :

Dan sempurnakanlah takaran apabila kamu menakar, dan timbanglah dengan neraca yang benar. Itulah yang utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya. (QS. Al – Isra` 35)

6. Analisis Teknikal

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual saham (keluar dari pasar) dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis. Indikator teknis yang sering dipergunakan adalah *moving average*, *new highs and lows*, volume perdagangan dan *short interest ratio*. Penggunaan *charts* diharapkan dapat mengidentifikasi berbagai pola seperti *key reversals*, *head and sholders*, *triple tops* dan *ascending and descending triangles*.

7. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Nilai-nilai estimasi yang dipergunakan maka taksiran harga saham dapat saja berbeda antara satu analisis dengan analisis yang lain, apabila estimasi yang dipergunakan berbeda. Konsep efisiensi pasar modal diterapkan dalam analisis ini dalam aspek bahwa informasi yang diterima oleh para analisis akan mempengaruhi estimasi mereka. Informasi baru yang diperoleh, maka dapat saja informasi tersebut mengubah estimasi nilai-nilai yang dipergunakan untuk memperkirakan harga saham.

Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Penggunaan pendekatan ini didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, tetapi faktor-faktor eksternal (yaitu kondisi ekonomi atau pasar dan industri) juga ikut mempengaruhi kondisi perusahaan. Analisis dipergunakan berbagai ahli seperti ahli ekonomi makro atau moneter dan ahli industri, bukan hanya ahli keuangan perusahaan saja.

8. Studi Empiris

Hasil penelitian Kusuma (2001) menunjukkan bahwa *return on assets*, *total debt to total equity* dan *total debt to total assets* tidak mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian Amin (2001) menunjukkan bahwa *return on assets*

berasosiasi secara negatif dengan *initial return* sedangkan *financial leverage* berasosiasi secara positif dengan *initial return*. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) menunjukkan bahwa *earning per share* berhubungan negatif dengan *initial return* sedangkan *rate of return on total assets*, *total debt to total equity* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian Febriana (2004) menunjukkan bahwa *total debt to total assets* berhubungan negatif dengan *underpricing* saham dan *return on assets* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Setianingrum (2005) menunjukkan bahwa *return on assets* dan *total debt to total equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* sedangkan *total debt to total assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian Sulistio (2005) menunjukkan bahwa *total debt to total assets* mempengaruhi *initial return* secara signifikan sedangkan *earnings per share* dan *price earnings ratio* tidak mempengaruhi *initial return*. Hasil penelitian Yolana dan Martani (2005) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian Juma'atin (2006) menunjukkan bahwa *return on assets*, *total debt to total assets*, *earning per share* dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian Kurniawan (2007) menunjukkan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sedangkan *return on equity* berhubungan negatif dengan *initial return* dan *total assets turnover* berhubungan positif dengan *initial return*. Hasil penelitian Syahputra

(2008) menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Hasil-hasil penelitian empiris dapat dilihat pada tabel II.1.

Tabel II.1.

Daftar penelitian Empiris

NO.	Judul	Peneliti	Variabel	Persamaan dengan penelitian sekarang	Perbedaan dengan penelitian sekarang	Hasil Penelitian
1.	Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta	Hadri Kusuma (2001) (Jurnal)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>return on assets</i> • <i>total debt to total equity</i> • <i>total debt to total assets</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Periode sampel 6 tahun 3. Menggunakan regresi linier berganda	Variabel independennya adalah <i>return on assets, total debt to total equity</i> dan <i>total debt to total assets</i>	<i>return on assets, total debt to total equity</i> dan <i>total debt to total assets</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>initial return</i>
2.	Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Initial Return</i> Saham Pada Penawaran Perdana Di BEJ: Studi Kasus Pada 187 Perusahaan Yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Jakarta Periode 1990-2000	Muhammad Amin (2001) (Tesis)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>return on assets</i> • <i>financial leverage</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>return on assets</i> dan <i>financial leverage</i> 2. Periode sampel 11 tahun	<i>return on assets</i> berhubungan secara negatif signifikan dengan <i>initial return</i> dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>

Tabel II.1. (Lanjutan)

NO.	Judul	Peneliti	Variabel	Persamaan dengan penelitian sekarang	Perbedaan dengan penelitian sekarang	Hasil Penelitian
3.	Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap <i>Return</i> Awal Dan <i>Return</i> 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan <i>Return</i> Awal Dan <i>Return</i> 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta	Misnen Ardiansyah (2004) (Jurnal)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>earning per share</i> • <i>rate of return on total assets</i> • <i>total debt to total equity</i> • <i>current ratio</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Periode sampel 6 tahun 3. Menggunakan regresi linier berganda	Variabel independennya adalah <i>earning per share, rate of return on total assets, total debt to total equity</i> dan <i>current ratio</i>	<i>earning per share</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i> sedangkan <i>rate of return on total assets, total debt to total equity</i> dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>
4.	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham: Studi Kasus Pada 34 Perusahaan <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002	Dian Febriana (2004) (Skripsi)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>total debt to total assets</i> • <i>return on assets</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>total debt to total assets</i> dan <i>return on assets</i> 2. Periode sampel 3 tahun	<i>total debt to total assets</i> dan <i>return on assets</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>

Tabel II.1. (Lanjutan)

NO.	Judul	Peneliti	Variabel	Persamaan dengan penelitian sekarang	Perbedaan dengan penelitian sekarang	Hasil Penelitian
5.	Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i> Pada Penawaran Saham Perdana: Studi Kasus Pada Bank-bank Umum Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2003	Tia Setianingrum (2005) (Tesis)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>total debt to total equity</i> • <i>total debt to total assets</i> • <i>return on assets</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>total debt to total equity</i> , <i>total debt to total assets</i> dan <i>return on assets</i> 2. Periode sampel 8 tahun	<i>total debt to total equity</i> , <i>total debt to total assets</i> dan <i>return on assets</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>
6.	Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> : Studi Pada 44 Perusahaan Yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2003	Helen Sulistio (2005) (Jurnal)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>earning per share</i> • <i>total debt to total assets</i> • <i>price earning ratio</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Periode sampel 6 tahun 3. Menggunakan regresi linier berganda	Variabel independennya adalah <i>earning per share</i> , <i>total debt to total assets</i> dan <i>price earning ratio</i>	<i>total debt to total assets</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>

Tabel. II.1. (Lanjutan)

NO.	Judul	Peneliti	Variabel	Persamaan dengan penelitian sekarang	Perbedaan dengan penelitian sekarang	Hasil Penelitian
7.	Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Fenomena <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana: Studi Kasus Pada 131 Perusahaan Di BEJ Tahun 1994-2001	Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005) (Jurnal)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>return on equity</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>return on equity</i> 2. Periode sampel 8 tahun	<i>return on equity</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>
8.	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Dan <i>Return</i> 15 Hari Setelah IPO: Studi Kasus Pada 43 Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 1996-2003	Dinah Juma'atin (2006) (Skripsi)	Y: • <i>initial return</i> X: • <i>return on assets</i> • <i>total debt to total assets</i> • <i>earning per share</i> • <i>current ratio</i>	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>return on assets, total debt to total assets, earning per share</i> dan <i>current ratio</i> 2. Periode sampel 8 tahun	<i>return on assets, total debt to total assets, earning per share</i> dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>

Tabel II.1. (Lanjutan)

NO.	Judul	Peneliti	Variabel	Persamaan dengan penelitian sekarang	Perbedaan dengan penelitian sekarang	Hasil Penelitian
9.	Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap <i>Initial Return</i> Dan <i>Return 7 Hari</i> Setelah <i>Initial Public Offerings</i> (IPO): Suatu Penelitian Empiris Di Perusahaan Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2006	Benny Kurniawan (2007) (Tesis)	Y: <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> X: <ul style="list-style-type: none"> • <i>return on equity</i> • <i>total debt to total equity</i> • <i>earnings per share</i> • <i>total assets turnover</i> • <i>current ratio</i> 	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>return on equity, total debt to total equity, earnings per share, total assets turnover</i> dan <i>current ratio</i> 2. Periode sampel 5 tahun	<i>return on equity</i> dan <i>total assets turnover</i> berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>
10.	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing Saham</i> : Studi Kasus Pada 32 Perusahaan Yang IPO di BEJ Tahun 2003-2006	Surya Hadi Syahputra (2008) (Skripsi)	Y: <ul style="list-style-type: none"> • <i>initial return</i> X: <ul style="list-style-type: none"> • <i>return on equity</i> 	1. Variabel dependennya adalah <i>initial return</i> 2. Menggunakan regresi linier berganda	1. Variabel independennya adalah <i>return on equity</i> 2. Periode sampel 4 tahun	<i>return on equity</i> tidak berpengaruh secara signifikan dengan <i>initial return</i>

B. Kerangka Pemikiran

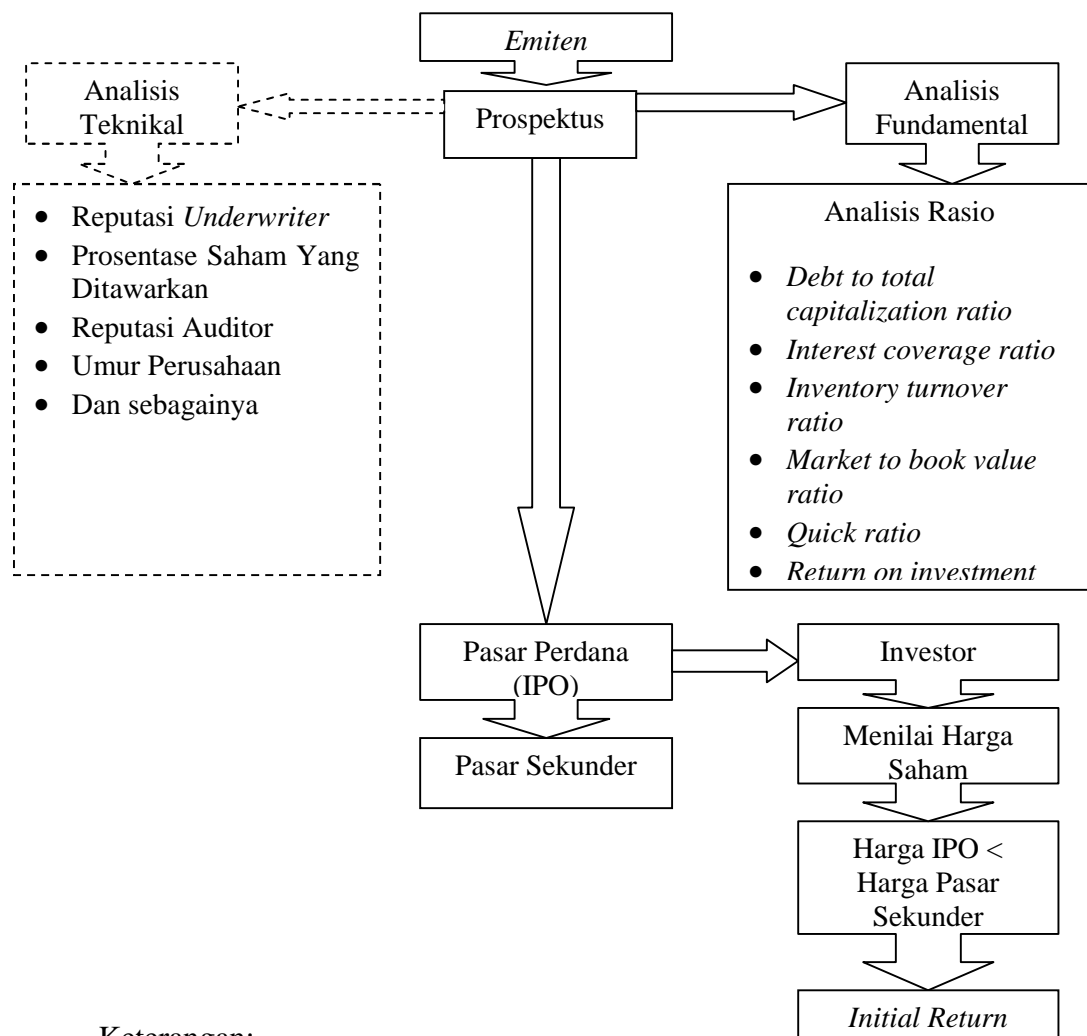
Fenomena *underpricing* yang ditandai dengan *return* saham positif pada pasar saham perdana merupakan gejala yang umum terjadi pada pasar modal di dunia. Fenomena ini menarik karena berdasarkan teori informasi yang asimetrik bisa juga menjelaskan terjadi *initial return* positif pada pasar saham perdana. Menurut Baron (1982), Kusuma (2001) dan Widodo (2005), *initial return* positif berhubungan dengan informasi yang dimiliki oleh penjamin emisi. Penjamin emisi memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *emiten*, untuk memperkecil risiko karena kewajiban membeli saham yang tidak laku dalam perjanjian *full commitment*, penjamin emisi bisa memaksa *emiten* untuk menjual sahamnya dengan harga *underpriced*. Rock (1986), Kusuma (2001) dan Widodo (2005) juga menunjukkan asimetrik informasi bisa juga terjadi antara kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. *Informed investor* memiliki informasi yang cukup tentang perusahaan, *uninformed investor* akan mengalami kesulitan untuk bersaing. Masalah tersebut tidak akan muncul apabila harga saham penawaran perdana menjadi *underpriced*. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi.

Initial return adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Variabel ini diukur dengan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*).

Pengaruh dari rasio keuangan terhadap *initial return* dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran di bawah ini.

Gambar II.2.

Kerangka Pemikiran



Keterangan:

———— : bagian yang dilakukan penelitian

----- : bagian yang tidak dilakukan penelitian

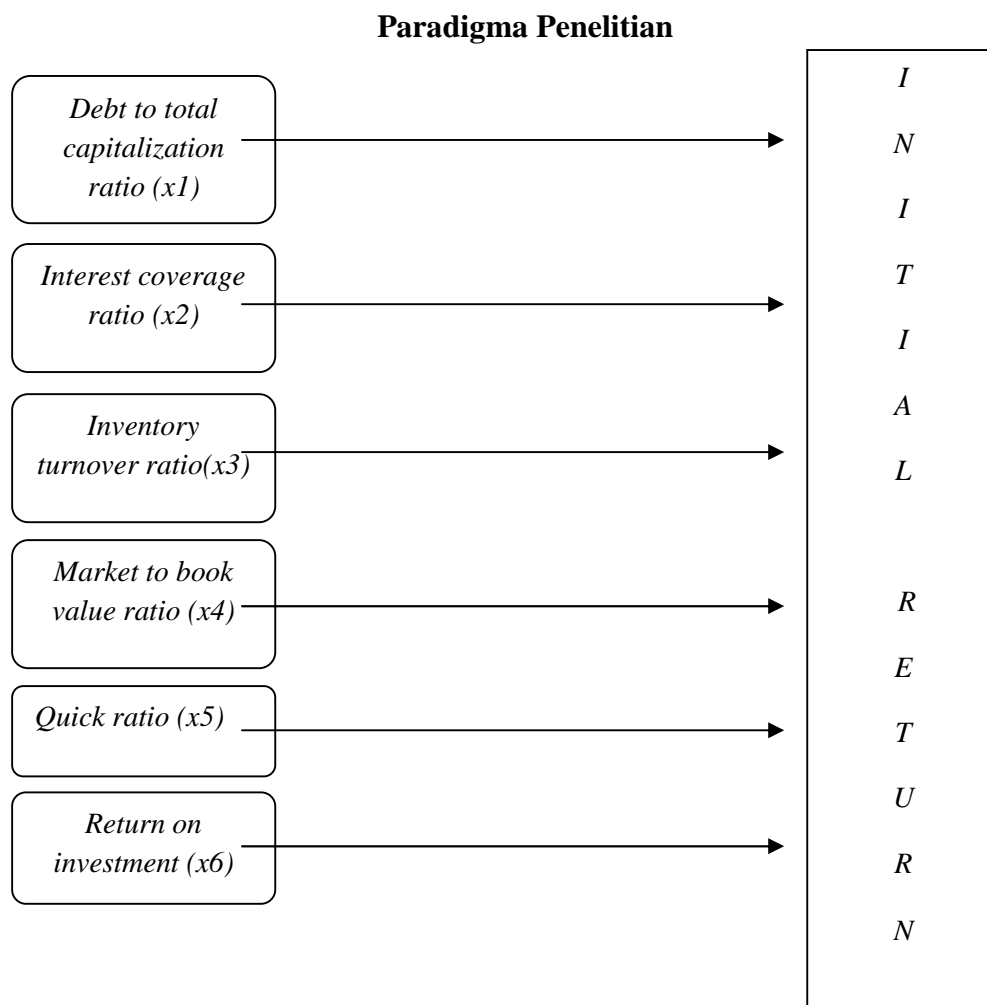
(Husnan, 2009)

Emiten mengeluarkan prospektus yang berisi analisis teknikal dan analisis fundamental (bagian yang dilakukan dalam penelitian ini). Kemudian prospektus tersebut di terbitkan dalam pasar perdana (IPO) yang dapat dilihat oleh investor untuk menilai harga saham. Lima belas hari kemudian prospektus tersebut dapat diterbitkan di pasar sekunder, apabila harga IPO < harga pasar sekunder dapat menimbulkan *Initial Return*.

C. Hipotesis

Pengaruh dari rasio keuangan terhadap *initial return* dapat digambarkan dalam paradigma penelitian di bawah ini.

Gambar II.3



Debt To Total Capitalization Ratio merupakan salah satu rasio utang keuangan (*leverage ratio*), beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Wachowicz, 2005). Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai kerangka teoritis yang digunakan sebagai acuan perumusan hipotesis adalah Dian Febriana (2004), menyatakan bahwa *total debt to total assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Setianingrum (2005), menyatakan bahwa *total debt to total assets* dan *total debt to total equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Sulistio (2005), menyatakan bahwa *total debt to total assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian di muka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *debt to total capitalization ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

Rasio cakupan (*coverage ratio*) adalah rasio yang menghubungkan beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Salah satu dari rasio cakupan yang paling tradisional adalah rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*) atau kelipatan bunga dihasilkan. Semakin tinggi rasionya, semakin besar kecenderungan perusahaan dapat membayar pembayaran bunganya tanpa kesulitan. Rasio ini juga menekankan pada kemampuan perusahaan untuk mengambil utang baru. Nilai *Interest Coverage Ratio* yang rendah akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat

return saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil di masa mendatang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha membayar bunga utangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada investor. Semakin kecil nilai *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*. Berdasarkan teori, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *interest coverage ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

Inventory Turnover Ratio atau rasio perputaran persediaan merupakan salah satu rasio aktivitas (*activity ratio*), juga disebut sebagai rasio efisiensi atau perputaran, yaitu rasio untuk menentukan seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola persediaan (dan juga untuk mendapatkan indikasi likuiditas persediaan) atau untuk mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang (Wachowicz, 2005). Kenaikan persediaan disebabkan oleh peningkatan aktivitas, atau karena perubahan kebijakan persediaan. Kenaikan persediaan yang tidak proporsional dengan peningkatan aktivitas, maka berarti terjadi pemborosan dalam pengelolaan persediaan. Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai kerangka teoritis yang digunakan sebagai acuan perumusan hipotesis adalah Kurniawan (2007), menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian di muka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *inventory turnover ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

Market To Book Value Ratio merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang mengukur harga saham perusahaan dibagi dengan nilai buku per saham (Husnan, 2009). Harga saham adalah harga pada *closing price* pada periode pengamatan dan sangat tergantung dengan kondisi ekonomi, kondisi politik, serta kinerja perusahaan tersebut (Febriana,2004). Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor.Semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan *wealth* yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai kerangka teoritis yang digunakan sebagai acuan perumusan hipotesis adalah Ardiansyah (2004), menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian di muka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *market to book value ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

Ukuran yang lebih konservatif atas likuiditas adalah rasio cepat (*acid-test* (*quick*) *ratio*). Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*) dalam menganalisis likuiditas (Husnan, 2009). Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*) dalam menganalisis likuiditas. Rasio ini sama dengan rasio lancar (*current ratio*), hanya saja rasio tersebut tidak meliputi persediaan - yang diasumsikan bagian aktiva lancar yang paling tidak likuid atau karena persediaan merupakan rekening yang paling lama untuk berubah menjadi

kas (yaitu harus melewati bentuk piutang terlebih dahulu) dan tingkat kepastian nilainya rendah (harga persediaan mungkin tidak seperti yang dicantumkan dalam neraca, terutama untuk persediaan barang dalam proses) - maka rekening persediaan mungkin dikeluarkan dari perhitungan atau sebagai angka yang dibagi. Rasio tersebut berkonsentrasi terutama hanya pada aktiva lancar yang lebih likuid - kas, sekuritas yang dapat diperjualbelikan dan piutang - dan hubungannya dengan berbagai obligasi jangka pendek. Rasio ini memberikan ukuran yang mendalam tentang likuiditas daripada rasio lancar (*current ratio*). Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai kerangka teoritis yang digunakan sebagai acuan perumusan hipotesis adalah sebagai berikut: Ardiansyah (2004), menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian di muka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *quick ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial Return*.

Return On Investment menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan (Sugiono dan Untung, 2008). Margin laba bersih dan rasio perputaran aktiva tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan. Margin laba bersih tidak memperhitungkan penggunaan aktiva, sementara rasio perputaran total aktiva tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. Rasio pengembalian atas investasi, atau daya untuk menghasilkan laba, mengatasi

kedua kelemahan tersebut. Peningkatan dalam daya untuk menghasilkan laba perusahaan akan terjadi jika terdapat peningkatan dalam perputaran aktiva, peningkatan dalam margin laba bersih, atau keduanya. *Return On Investment* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan tersebut yang dipergunakan. Hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai kerangka teoritis yang digunakan sebagai acuan perumusan hipotesis adalah sebagai berikut: Amin (2001), menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.Febriana (2004), menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Setianingrum (2005), menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.Yolana dan Martani (2005), menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Kurniawan (2007), menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan hasil penelitian di muka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : *return on investment* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2007-2011 yang berjumlah 102 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria:

1. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2007-2011
2. Perusahaan IPO yang mempunyai saham *underpriced* dan nilai *initial return* saham tersebut tidak nol atau negative

Tabel III.1. menunjukkan bahwa dari 102 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2007-2011 terdapat 83 perusahaan (81,37%) yang memenuhi karakteristik sampel yang ditetapkan.

Proses pemilihan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat dilihat di tabel III.1.

Tabel III.1.
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Tahun					Jumlah Perusahaan
	2007	2008	2009	2010	2011	
Kriteria Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada tahun 2007-2011	24	18	13	22	25	102
Kriteria Perusahaan IPO yang mempunyai saham underpriced dan nilai initial return saham tersebut tidak nol atau negatif	(2)	(3)	(5)	(1)	(8)	(19)
Total	22	15	8	21	17	83

Sumber : <http://www.e-bursa.com> (data olahan)

B. Metode Penelitian Yang Digunakan

Jenis penelitian adalah deskriptif dan verifikatif karena penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan gambaran dan informasi tentang *initial return* masing-masing perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan kinerja masing-masing perusahaan dinyatakan dalam *debt to total capitalization ratio*, *interest coverage ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio*, *quick ratio* dan *return on investment* penelitian ini menguji pengaruh *debt to total capitalization ratio*, *interest coverage ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio*, *quick ratio* dan *return on investment* terhadap *initial return*

baik secara *simultan* maupun secara *parsial*. Penelitian deskriptif bertujuan untuk memperoleh secara jelas tentang suatu situasi atau keadaan tertentu, sedangkan Penelitian verifikatif bertujuan untuk mengetahui kejelasan hubungan suatu variabel (menguji hipotesis) melalui pengumpulan data.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survey. Dua metode survey yang diterapkan yaitu *descriptive survey* dan *explanatory survey*. Tipe penyelidikan (*investigation type*) adalah tipe korelasional yang bertujuan untuk menemukan variabel penting yang berkaitan dengan masalah, sedangkan cakupan waktu (*time horizon*) bersifat *cross sectional* yang mencerminkan gambaran dari suatu keadaan pada suatu saat tertentu pada tahun 2007-2011.

C. Definisi Variabel Dan Operasionalisasi Variabel

1. Definisi Variabel Dan Pengukurannya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*. Variabel independennya adalah *debt to total capitalization ratio*, *interest coverage ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio*, *quick ratio* dan *return on investment*. Definisi dan pengukuran masing-masing variabel dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Initial Return (Y)

Initial return adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Variabel

ini diukur dengan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*). Variabel ini dihitung dengan persentase (Syahputra, 2008)

2. *Debt To Total Capitalization Ratio* (X_1)

Debt To Total Capitalization Ratio merupakan salah satu rasio utang keuangan (*leverage ratio*), beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. *Leverage ratio* dapat dihitung dengan *debt to total capitalization ratio* yang hanya berkaitan dengan permodalan jangka panjang perusahaan (Wachowicz, 2005)

3. *Interest Coverage Ratio* (X_2)

Rasio cakupan (*coverage ratio*) adalah rasio yang menghubungkan beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Rasio cakupan yang paling tradisional adalah rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*) atau kelipatan bunga dihasilkan. Rasio ini hanyalah rasio laba sebelum bunga dan pajak untuk periode pelaporan tertentu dengan jumlah beban bunga untuk periode tersebut (Wachowicz, 2005)

4. *Inventory Turnover Ratio* (X_3)

Inventory Turnover Ratio atau rasio perputaran persediaan merupakan salah satu rasio aktivitas (*activity ratio*), juga disebut sebagai rasio efisiensi atau perputaran, yaitu rasio untuk menentukan seberapa

efektifnya perusahaan dalam mengelola persediaan (dan juga untuk mendapatkan indikasi likuiditas persediaan) atau untuk mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang (Wachowicz, 2005)

5. *Market To Book Value Ratio* (X_4)

Market To Book Value Ratio merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang mengukur harga saham perusahaan dibagi dengan nilai buku per saham (Husnan, 2009)

6. *Quick Ratio* (X_5)

Quick Ratio adalah membandingkan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Ukuran yang lebih konservatif atas likuiditas adalah rasio cepat (*acid-test (quick) ratio*). Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*) dalam menganalisis likuiditas (Husnan, 2009)

7. *Return On Investment* (X_6)

Return On Investment menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan (Untung, 2008)

Konsep serta indikator untuk masing-masing variabel penelitian dioperasionisasikan sebagai berikut:

Tabel III.2.

Operasionalisasi Variabel

NO.	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1.	Terikat (Y): <i>Initial Return</i>	Selisih antara harga penawaran umum (<i>offering price</i>) dengan harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama (<i>closing price</i>) (Syahputra, 2008)	$\text{Initial Return} = \frac{(\text{CP} - \text{IPO P})}{\text{IPO P}} \times 100\%$ (Syahputra, 2008)	Rasio
2.	Bebas (X): a. <i>Debt To Total Capitalization Ratio (X₁)</i>	Kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total permodalan yang dimilikinya (Wachowicz, 2005)	$\text{Debt To Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total permodalan}}$ (Wachowicz, 2005)	Rasio
	b. <i>Interest Coverage Ratio (X₂)</i>	Ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hingga dapat menghindari kebangkrutan (Wachowicz, 2005)	$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$ (Wachowicz, 2005)	Rasio

Tabel III.2. (Lanjutan)

NO.	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
	c. <i>Inventory Turnover Ratio</i> (X ₃)	Rasio untuk menentukan seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola persediaan (dan juga untuk mendapatkan indikasi likuiditas persediaan) atau untuk mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang (Wachowicz, 2005)	$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{(Rata-rata) Persediaan}}$ (Wachowicz, 2005)	Rasio
	d. <i>Market To Book Value Ratio</i> (X ₄)	Rasio yang mengukur harga saham perusahaan dibagi dengan nilai buku per saham (Husnan, 2009)	$\text{Market To Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$ (Wachowicz, 2005)	Rasio
	e. <i>Quick Ratio</i> (X ₅)	Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (<i>current ratio</i>) dalam menganalisis likuiditas (Husnan, 2009)	$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$ (Husnan, 2009)	Rasio

Tabel III.2. (Lanjutan)

NO.	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
	f. <i>Return On Investment</i> (X ₆)	Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Untung, 2008)	$Return\ On\ Investment = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva} \times 100\%$ (Untung, 2008)	Rasio

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah di mana data yang diambil berdasarkan pada alasan dan kriteria yang jelas, yakni perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2007-2011 dan mengalami *underpriced* serta *initial return*-nya tidak nol atau negatif dengan data mengenai variabel keuangan yang diperlukan tersedia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross sectional*, yang diperoleh dari *indonesian capital market directory*, prospektus dan laporan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia yang dikumpulkan melalui pengamatan (*observasi*). Data yang diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.
Studi kepustakaan, yaitu bentuk penelitian yang bersifat teoritis, yang bersumber dari buku-buku pedoman, bahan-bahan bacaan, makalah-makalah seminar, internet, pendapat para ahli dan teori-teori dari hasil catatan kuliah
2. Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan pada periode 2007-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara *online*

E. Metode Analisis Yang Digunakan

Model regresi dengan metode kuadrat terkecil biasa merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik jika terpenuhi asumsi-asumsi klasik. Cara untuk menghindari penyimpangan asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan uji asumsi klasik (Ananingsih, 2007). Uji asumsi klasik, secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi klasik, yaitu tidak terjadi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik penelitian ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate (Febriana, 2004). Apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada gambar histogram atau uji statistik. Gambar pada histogram, dapat dibuat judgement apakah distribusinya tampak seperti

bentuk lonceng atau tidak akan tetapi untuk lebih tepatnya dapat menggunakan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif pada distribusi normal. Distribusi normal dapat ditunjukkan dalam garis diagonal dan plot sesuai dengan distribusinya. Plotting data aktual berada di garis diagonal berarti data aktual tersebut berdistribusi normal, sebaliknya dapat juga dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik. Uji statistik yang paling sederhana mendasarkan pada nilai kemiringan (*skewness*). Penelitian ini menggunakan uji statistik ini, jika data tersebut mempunyai nilai *skewness* mendekati nol berarti data tersebut berdistribusi normal demikian juga sebaliknya (Febriana, 2004). Menurut Ghozali (2009), untuk mendeteksi normalitas data dapat juga dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* melalui menu *analyze* kemudian non parametric test dan pilih sub menu 1-sample K-S, dengan hipotesis pengujian, yaitu:

Ho : data terdistribusi secara normal

Ha : data tidak terdistribusi secara normal

Dasar pengambilan keputusan:

- Nilai signifikansi (sig) atau nilai probabilitas $< 0,05$ data tidak terdistribusi secara normal
- Nilai signifikansi (sig) atau nilai probabilitas $> 0,05$ data terdistribusi secara normal

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel yang independen dari model yang ada (Amin, 2001). Koefisien regresinya tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga merupakan akibat dari adanya multikolinieritas sehingga hal ini akan menimbulkan bias dalam spesifikasi. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas ini dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah (Ghozali, 2009):

- Mempunyai nilai VIF < 10
- Mempunyai angka *tolerance* > 0.10

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varians antar variabel. Model regresi mengharapkan terjadi homoskedastisitas. Asumsi tersebut dilanggar maka akan terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser, peringkat Spearman dan metode grafik (Ghozali, 2009). Penelitian ini, uji homoskedastisitas dilakukan dengan metode grafik dan uji Gletser, deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari metode grafik *scatter plot* metode ini mendeteksi antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu y adalah yang diprediksi dan sumbu x adalah residual. Pola tertentu terbentuk maka akan

mengindikasikan adanya heterokedastisitas dan demikian sebaliknya (Ghozali, 2009).

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan antara gangguan yang masuk ke dalam fungsi regresi (Ghozali, 2009). Uji yang digunakan adalah uji Durbin-Watson, uji D-W dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan. Program SPSS dapat memperlihatkan nilainya. Cara untuk mengetahui apakah dalam model persamaan regresi terdapat autokorelasi, maka dilakukan uji Durbin-Watson (uji D-W).

Dl	1.600
Du	1.696
4-dl	2.4
4-du	2.304

Hipotesis:

Ho : tidak terdapat autokorelasi positif dalam model regresi

Pedoman penolakan Ho adalah:

Hipotesis	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	<i>No Decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak Ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber: Ghozali (2009)

Metode analisis hipotesis yang digunakan yaitu: analisis regresi diolah dengan bantuan program komputer SPSS 20 Windows. Analisis regresi dilakukan dengan analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*) dikarenakan fungsinya untuk menganalisis proporsi pengaruh dari variabel terikat dengan variabel bebas dan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sedangkan fungsi berganda disini diartikan banyaknya variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat berjumlah lebih dari satu variabel bebas sehingga digunakan fungsi regresi berganda. Hal ini untuk mengetahui derajat korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikat. Bentuk umum persamaan regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= <i>Initial Return</i>
a	= <i>intercept</i>
b ₁ b ₂ b ₃ b ₄ b ₅ b ₆	= koefisien regresi
X ₁	= <i>Debt to total capitalization ratio</i>
X ₂	= <i>Interest coverage ratio</i>
X ₃	= <i>Inventory turnover ratio</i>
X ₄	= <i>Market to book value ratio</i>
X ₅	= <i>Quick ratio</i>
X ₆	= <i>Return on investment</i>
ε	= <i>error item</i>

Analisis regresi meliputi pengujian *goodness of fit* terdiri dari atas:

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan determinasi berganda yang mempunyai arti besar proporsi sumbangan variabel independen terhadap variabel dependennya. Ghozali (2009) menyatakan bahwa koefisien

determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai (R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil (mendekati nol) berarti kemampuan satu variabel dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

R^2 akan bernilai antara 0 dan 1.

- Jika $R^2 = 1$; maka proporsi atau persentase sumbangan dari variabel independen mempunyai pengaruh penuh terhadap variabel dependennya
- Jika $0 < R^2 < 1$; maka variabel independennya mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan proporsi tertentu
- Jika $R^2 = 0$; maka variabel independennya tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen

2. Uji t (Uji Parsial)

Cara untuk menilai dan menguji variabel-variabel bebas tersebut secara parsial signifikan atau tidak dilakukan pengujian dengan menggunakan alat uji t dengan $\alpha = 10\%$ bila t hitung $>$ t tabel, maka variabel tersebut signifikan artinya terdapat hubungan yang nyata antara variabel yang bersangkutan dengan *initial return*.

Kriteria-kriteria yang digunakan sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis:

$H_0 : b_1 = 0$ secara parsial tidak terdapat pengaruh DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI terhadap *initial return*

$H_1 : b_1 \neq 0$ secara parsial terdapat pengaruh DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI terhadap *initial return*

2. Menentukan tingkat signifikansi hasil pengolahan data, (α) yaitu 10% atau tingkat signifikansi 95% dan derajat bebas (db) = $n-k-1$ untuk menentukan daerah t_{tabel} sebagai batas daerah penerimaan dan pemilihan hipotesis

3. Menghitung nilai t untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien korelasi signifikan atau tidak

4. Hasil t_{hitung} dibandingkan dengan t_{tabel} dengan kriteria pengujian hipotesis :
Nilai dari penelitian (t_{hitung}) yang didapat, selanjutnya dibandingkan dengan t_{tabel} sehingga ditarik kesimpulan berupa:

▪ H_0 ditolak bila:

$$t_{hitung} > t_{(\alpha/2, n-2)} \text{ dan P-value} < (\alpha = 0,05)$$

▪ H_0 diterima bila:

$$t_{hitung} < t_{(\alpha/2, n-2)} \text{ dan P-value} > (\alpha = 0,05)$$

3. Uji f (Uji Simultan)

Cara untuk mengetahui signifikan atau setidaknya secara bersama-sama atau simultan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel tidak bebas digunakan alat uji F. Menurut Ghozali (2009), uji signifikansi simultan (uji f)

pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

Nilai F hitung yang diperoleh dengan komputerisasi SPSS dibandingkan dengan F tabel pada tingkat keyakinan 95 %, adapun yang digunakan adalah:

1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 = 0$ secara bersama tidak ada pengaruh *debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio* dan *return on investment* terhadap *initial return*

$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 \neq 0$ secara bersama terdapat pengaruh *debt to total capitalization ratio, interest coverage ratio, inventory turnover ratio, market to book value ratio, quick ratio* dan *return on investment* terhadap *initial return*

2. Menentukan tingkat signifikansi hasil pengolahan data, (α) yaitu 10% atau tingkat signifikansi 95% dan derajat bebas (db) = $n-k-1$ untuk menentukan daerah F_{tabel} sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis

3. Menghitung nilai F_{hitung} untuk mengetahui apakah variabel-variabel koefisien korelasi signifikan atau tidak

4. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Hasil F_{hitung} dibandingkan dengan F_{tabel} sehingga ditarik kesimpulan berupa:

- H_0 ditolak bila:

$$f_{\text{hitung}} > f_{(k, n-k, 0,05)} \text{ dan P-value} < (\alpha = 0,05)$$

- H_0 diterima bila:

$$f_{\text{hitung}} < f_{(k, n-k, 0,05)} \text{ dan P-value} > (\alpha = 0,05)$$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sampel Penelitian

Gambaran umum tentang obyek penelitian khususnya mengenai profil perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), maka dari jumlah 83 perusahaan yang IPO pada tahun 2007-2011 yang mempunyai saham *underpriced*, terbagi dalam berbagai sektor atau bidang usaha sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.1. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa sektor yang paling dominan dan menempati proporsi yang paling besar adalah sektor *Property and Real Estate* yaitu sebanyak 12 perusahaan atau 14,46%. Peringkat kedua adalah sektor *Retail Trade or Wholesale* sebanyak 9 perusahaan atau 10,84% dan peringkat ketiga adalah *Coal Mining* sebanyak 8 perusahaan atau 9,64% sedangkan kedua puluh sektor lainnya proporsinya sangat kecil, yaitu sebanyak 54 perusahaan atau 65,06%. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga sektor tersebut memberikan kontribusi yang cukup besar terjadinya *underpricing* yaitu sebanyak 34,94% dari seluruh sampel yang ada.

Tabel IV.1. di bawah ini menunjukkan bahwa dari 102 perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 2007-2011 terdapat 83 perusahaan (81,37%) yang memenuhi karakteristik sampel yang ditetapkan.

Tabel IV.1.
Proses pemilihan Sampel

Keterangan	Tahun					Jumlah Perusahaan
	2007	2008	2009	2010	2011	
Kriteria Perusahaan yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) pada tahun 2007-2011	24	18	13	22	25	102
Kriteria Perusahaan IPO yang mempunyai saham underpriced dan nilai initial return saham tersebut tidak nol atau negatif	(2)	(3)	(5)	(1)	(8)	(19)
Total	22	15	8	21	17	83

Sumber : <http://www.e-bursa.com> (data olahan)

Tabel IV.2.
Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2007-2011 Yang Mengalami *Underpriced* Berdasarkan Sektor Usaha

No.	Sektor atau Bidang Usaha	Jumlah	Persentase (%)
1.	<i>Property and Real Estate</i>	12	14,46
2.	<i>Retail Trade or Wholesale</i>	9	10,84
3.	<i>Coal Mining</i>	8	9,64
4.	<i>Building Construction</i>	7	8,43
5.	<i>Bank</i>	6	7,22
6.	<i>Transportation</i>	6	7,22
7.	<i>Plantation</i>	4	4,81
8.	<i>Plastic & Packaging</i>	3	3,61

9.	<i>Restaurant, Hotel & Tourism</i>	3	3,61
10.	<i>Financial Institution</i>	3	3,61
11.	<i>Metal & Allied Products</i>	3	3,61
12.	<i>Advertising, Printing & Media</i>	3	3,61
13.	<i>Investment Company</i>	2	2,40
14.	<i>Others</i>	2	2,40
15.	<i>Crube Petroleum & Natural</i>	2	2,40
16.	<i>Food & Beverages</i>	2	2,40
17.	<i>Pulp & Paper</i>	2	2,40
18.	<i>Telecommunication</i>	1	1,20
19.	<i>Health Care</i>	1	1,20
20.	<i>Textile & Garment</i>	1	1,20
21.	<i>Corps</i>	1	1,20
22.	<i>Electronics</i>	1	1,20
23.	<i>Toll Road, Airport & Harbor</i>	1	1,20
Jumlah		83	100

Sumber : data olahan

B. Uji Hipotesis

Uji statistik yang dilakukan adalah uji statistik secara umum dan uji statistik untuk setiap hipotesis penelitian. Uji statistik secara umum ditujukan untuk mengidentifikasi profil, distribusi dan populasi asal data. Hasil uji statistik diharapkan secara umum melegitimasi validitas dan realibilitas data yang akan digunakan dalam uji statistik setiap hipotesis penelitian.

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan terhadap DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI. Hasil uji statistik deskriptif dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi () dari 83 perusahaan disajikan dalam Tabel IV.3. berikut ini.

Tabel IV.3.**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Jumlah Sampel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	83	0.10	70,00	27,0878	24,68591
DCR	83	0.03	13,00	1,7536	2,89633
ICR	83	0.05	100,00	44,7969	45,89577
ITR	83	-4,61	2,71	-0,6001	1,54070
MBVR	83	0.00	38451,00	475,7457	4219,21140
QR	83	-2,81	2,89	0,8921	1,43412
ROI	83	-3,51	2,56	-0,2063	1,18692

Sumber: data olahan

Ket :

- IR = Initial Return
- DCR = Debt to Total Capitalization Ratio
- ICR = Interest Coverage Ratio
- ITR = Inventory Turnover Ratio
- MBVR= Market to Book Value Ratio
- QR = Quick Ratio
- ROI = Return on Investment

Hasil tabel IV.3. memperlihatkan bahwa rata-rata *Initial Return* (IR) pada periode 2007-2011 sebesar 27,0878. Perusahaan yang memiliki nilai *Initial Return* (IR) terendah yaitu Indo Straits Tbk dengan nilai sebesar 0,10 sedangkan perusahaan dengan nilai IR tertinggi contoh pada Bisi International Tbk (IPO 2007), Bukit Darmo Property Tbk (IPO 2007,2008), Perdana Karya Perkasa Tbk (IPO 2007), Laguna Cipta Griya Tbk (IPO 2007), Cowell Development Tbk (IPO 2007), Bekasi Asri Pemula Tbk (IPO 2008), Destinasi Tirta Nusantara Tbk (IPO 2008), Evergreen Invesco Tbk (IPO 2010) dan Bank Sinarmas Tbk (IPO 2010).

Rata-rata *Debt to Total Capitalization Ratio* (DCR) pada periode 2007-2011 sebesar 1,7536. Perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Total Capitalization Ratio* (DCR) terendah contoh pada Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (IPO

2010) dengan nilai sebesar 0,03 sedangkan perusahaan dengan nilai DCR tertinggi terdapat pada ABM Investama Tbk (IPO 2011).

Rata-rata *Interest Coverage Ratio* (ICR) pada periode 2007-2011 sebesar 44,7969. Perusahaan yang memiliki nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR) terendah contoh pada Agung Podomoro Land Tbk (IPO 2010) dengan nilai sebesar 0,05 sedangkan perusahaan dengan nilai ICR tertinggi contoh pada Perusahaan yang IPO pada tahun 2007 seperti Bisi International Tbk, Panorama Transportasi Tbk, Sampoerna Agro Tbk, Media Nusantara Citra Tbk, Bank Multicor Tbk, Perdana Karya Perkasa Tbk, Laguna Cipta Griya Tbk, Bank Capital Indonesia Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, Ace Hardware Indonesia Tbk, Jasa Marga (Persero) Tbk, Catur Sentosa Adiprana Tbk, Premier ETF LQ-45, Asian Bond Fund - Indonesia Bond Index F, Alam Sutera Realty Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk dan Cowell Development Tbk. Contoh pada perusahaan yang IPO tahun 2008 seperti Bank Ekonomi Raharja Tbk, Elnusa Tbk, Yanaprima Hastapersada Tbk, Gozco Plantations Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Indika Energy Tbk, Destinasi Tirta Nusantara Tbk, Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk, Adaro Energy Tbk, Hotel Mandarine Regency Tbk dan Trada Maritime Tbk. Contoh lainnya terdapat pada perusahaan yang IPO tahun 2010 seperti Sarana Menara Nusantara Tbk dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

Rata-rata *Inventory Turnover Ratio* (ITR) pada periode 2007-2011 sebesar -0,6001. Perusahaan yang memiliki nilai *Inventory Turnover Ratio* (ITR) terendah yaitu Asian Bond Fund - Indonesia Bond Index F (IPO 2007) dengan nilai sebesar

-4,61 sedangkan perusahaan dengan nilai ITR tertinggi yaitu Atlas Resources Tbk, Golden Energy Mines Tbk dan Visi Media Asia Tbk Yang IPO pada tahun 2011.

Rata-rata *Market to Book Value Ratio* (MBVR) pada periode 2007-2011 sebesar 475,7457. Perusahaan yang memiliki nilai *Market to Book Value Ratio* (MBVR) terendah yaitu Laguna Cipta Griya Tbk, Perdana Gapuraprima Tbk, Jasa Marga (Persero) Tbk yang IPO pada tahun 2007, Bekasi Asri Pemula Tbk (IPO 2008), selain itu tiga perusahaan yang IPO tahun 2010 seperti Benakat Petroleum Energy Tbk, Skybee Tbk dan Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk dengan nilai sebesar 0,00 sedangkan perusahaan dengan nilai MBVR tertinggi yaitu Dian Swastika Sentosa Tbk (IPO 2009).

Rata-rata *Quick Ratio* (QR) pada periode 2007-2011 sebesar 0,8921. Perusahaan yang memiliki nilai *Quick Ratio* (QR) terendah yaitu Sarana central BajatamaTbk (IPO 2011) dengan nilai sebesar -2,81 sedangkan perusahaan dengan nilai QR tertinggi yaitu HD Finance Tbk (IPO 2011).

Rata-rata *Return On Investment* (ROI) pada periode 2007-2011 sebesar -0,2063. Perusahaan yang memiliki nilai *Return On Investment* (ROI) terendah yaitu Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (IPO 2010) dengan nilai sebesar -3,51 sedangkan perusahaan dengan nilai ROI tertinggi yaitu ABM InvestamaTbk (IPO 2011).

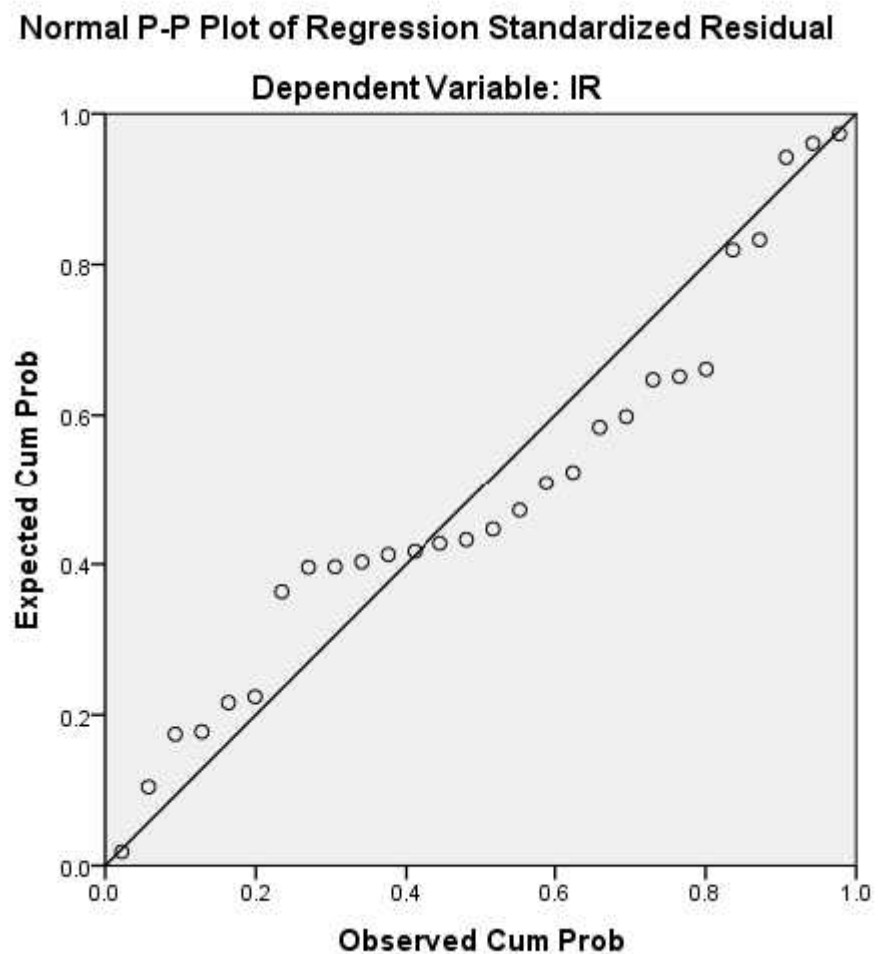
2. Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Apakah pengujian mengalami distribusi data normal, salah satunya dengan menggunakan analisis grafik. Metode yang handal adalah dengan

melihat *normal probability plot*, di mana pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sebagaimana ditampilkan pada Gambar IV.1. berikut.

Gambar IV.1.

Uji Normal Probability Plot



Sumber: data olahan

Model regresi berdasarkan uji *normal probability plot* layak digunakan dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Nilai signifikansi harus di atas 5% untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov Smirnov. Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov

menunjukkan bahwa variabel IR, DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,640. Hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05, hal ini berarti data yang ada pada semua variabel yang digunakan terdistribusi normal, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel IV.4. berikut.

Tabel IV.4.
Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	14.77089474
	Absolute	.140
Most Extreme Differences	Positive	.140
	Negative	-.132
Kolmogorov-Smirnov Z		.742
Asymp. Sig. (2-tailed)		.640

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data olahan

Hasil tabel IV.4. mengindikasikan bahwa semua variabel yang digunakan terdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat nilai yang ekstrim dalam penelitian ini.

3. Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factor (VIF) digunakan dalam mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen pada model persamaan. Nilai VIF dari masing-masing variabel independen berdasarkan hasil

yang ditunjukkan dalam output SPSS dapat dilihat pada Tabel IV.5. sebagai berikut.

Tabel IV.5.
Hasil Perhitungan VIF

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.863	7.240		.810	.427		
	DCR	-1.502	1.514	-.293	-.992	.332	.245	4.074
	ICR	.439	.120	.904	3.426	.003	.300	3.250
	ITR	5.351	2.826	.521	1.893	.072	.283	3.540
	MBVR	.144	.227	.111	.634	.533	.697	1.435
	QR	-8.393	4.235	-.543	-1.982	.061	.286	3.501
	ROI	8.045	5.432	.546	1.481	.153	.157	6.351

a. Dependent Variable: IR

Sumber: data olahan

Ket :

- IR = Initial Return
- DCR = Debt to Total Capitalization Ratio
- ICR = Interest Coverage Ratio
- ITR = Inventory Turnover Ratio
- MBVR = Market to Book Value Ratio
- QR = Quick Ratio
- ROI = Return on Investment

Hasil Tabel IV.5. menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF < 10,00 dan nilai *tolerance* di atas 0,10 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh antar variabel independen. Enam variabel independen (DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI) dapat digunakan untuk memprediksi IR.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji *Glejser Test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan e_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut.

$$|e_i| = \beta_1 X_i + v_i$$

Dimana:

$|e_i|$ merupakan penyimpangan residual dan X_i merupakan variabel bebas.

Hasil uji heterokedastisitas berdasarkan output SPSS dapat ditunjukkan dalam Tabel IV.6. sebagai berikut.

Tabel IV.6.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.818	2.925		1.647	.114
	DCR	.057	.612	.024	.094	.926
	ICR	.085	.052	.380	1.631	.118
	ITR	-.433	1.142	-.092	-.380	.708
	MBVR	.169	.092	.285	1.844	.079
	QR	1.807	1.711	.255	1.056	.303
	ROI	-3.174	2.194	-.471	-1.447	.163

a. Dependent Variable: ABS_REG

Sumber: data olahan

Ket :

- IR = Initial Return
- DCR = Debt to Total Capitalization Ratio
- ICR = Interest Coverage Ratio
- ITR = Inventory Turnover Ratio
- MBVR = Market to Book Value Ratio
- QR = Quick Ratio
- ROI = Return on Investment

Hasil yang ditunjukkan dalam tabel IV.6. tersebut nampak bahwa variabel bebas DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI menunjukkan hasil signifikan diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heterokedastisitas dalam varian kesalahan dan semua variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi residualnya.

5. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan Durbin Watson (DW-test). Hasil regresi dengan *level of significance* 0,05 ($\alpha = 0,05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 6$) dan banyaknya data ($n = 83$). Angka durbin Watson ditunjukkan pada Tabel 4.7. yang menunjukkan hasil dari residual statistic

Tabel IV.7.

Pengujian Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.701 ^a	.492	.423	.91408	1.975

a. Predictors: (Constant), BOPO, NPL, LDR

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: data olahan

Hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,975 sedangkan tabel DW untuk $k = 6$ dan $n = 83$ besarnya DW: tabel dL (batas luar) = 1,4923, dU (batas dalam) = 1,8008, $4 - dU = 2,5077$ dan $4 - dL = 2,1992$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW – test terletak pada daerah uji yaitu antara nilai dU dengan $4 - dU$. Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation*, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tidak terjadi autokorelasi (*no autocorrelation*) dan tidak terdapat

kesalahan data pada periode lalu yang mempengaruhi kesalahan data pada periode sekarang.

$$D_u < d < 4 - d_u \quad \longrightarrow \quad \text{Tidak terjadi autokorelasi}$$

$$1,8008 < 1,975 < 2,5077$$

C. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (T test)

Pengaruh secara parsial dari keenam variabel independen tersebut terhadap *Initial Return* (IR) ditunjukkan pada Tabel IV.8. sebagai berikut:

Tabel IV.8.

Hasil Perhitungan Regresi Parsial Dengan Tingkat Signifikansi 10%

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5.863	7.240		.810	.427
	DCR	-1.502	1.514	-.293	-.992	.332
	ICR	.439	.128	.904	3.426	.003
	ITR	5.351	2.826	.521	1.893	.072
	MBVR	.144	.227	.111	.634	.533
	QR	-8.393	4.235	-.543	-1.982	.061
	ROI	8.045	5.432	.546	1.481	.153

a. Dependent Variable: IR

Sumber: data olahan

Persamaan regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 10% yang dapat disusun sebagai berikut:

$$IR = 5,863 - 1,502 \text{ DCR} + 0,439 \text{ ICR} + 5,351 \text{ ITR} + 0,144 \text{ MBVR} - 8,393 \text{ QR} + 8,045 \text{ ROI}$$

Ket :

IR = Initial Return
 DCR = Debt to Total Capitalization Ratio
 ICR = Interest Coverage Ratio
 ITR = Inventory Turnover Ratio
 MBVR = Market to Book Value Ratio
 QR = Quick Ratio
 ROI = Return on Investment

- Konstanta sebesar 5,863 menyatakan bahwa jika variable independen dianggap konstan, maka rata – rata Initial Return sebesar 5,863
- Koefisien ICR sebesar 0,439 bertambah satu maka akan meningkatkan Initial Return sebesar 439.
- Koefisien ITR sebesar 5,351 bertambah satu maka akan meningkatkan Initial Return sebesar 351
- Koefisien QR sebesar 8,393 bertambah satu maka akan meningkatkan Initial Return sebesar 393.

Hasil uji T adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Total Capitalization Ratio (DCR)*

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0,992 dengan nilai signifikansi sebesar 0,332 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (-0,992) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel DCR terhadap variabel IR.

2. *Interest Coverage Ratio (ICR)*

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3,426 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (3,426) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka

hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ICR terhadap variabel IR. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ICR mengindikasikan bahwa semakin kecil nilai *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*

3. *Inventory Turnover Ratio (ITR)*

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,893 dengan nilai signifikansi sebesar 0,072 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (1,893) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ITR terhadap variabel IR. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ITR mengindikasikan bahwa semakin kecil ITR suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*.

4. *Market to Book Value Ratio (MBVR)*

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,634 dengan nilai signifikansi sebesar 0,533 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (0,634) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel MBVR terhadap variabel IR.

5. *Quick Ratio (QR)*

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -1,982 dengan nilai signifikansi sebesar 0,061 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (-1,982) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka

hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel QR terhadap variabel IR. Pengaruh negatif yang ditunjukkan oleh QR mengindikasikan bahwa semakin kecil QR suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *initial return*.

6. *Return On Investment* (ROI)

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,481 dengan nilai signifikansi sebesar 0,153 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (1,481) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel ROI terhadap variabel IR.

2. **Uji Simultan (F test)**

Pengaruh berdasarkan output SPSS secara bersama-sama enam variabel independen yang diukur dengan DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI terhadap IR seperti ditunjukkan pada Tabel IV.9. sebagai berikut.

Tabel IV.9.

Hasil Perhitungan Regresi Simultan Tingkat Signifikan 10%

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7209.569	6	1201.595	4.284	.006 ^b
	Residual	5890.842	21	280.516		
	Total	13100.411	27			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), ROI, MBVR, ITR, ICR, QR, DCR

Sumber: data olahan

Hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung sebesar 4,284 yang lebih besar dari F tabel sebesar 2,33 dan nilai signifikansi sebesar 0,006 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% maka model layak diterima (*goodness of fit*). Hasil uji F ini disimpulkan bahwa variabel DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang berarti terhadap IR.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi atau R^2 merupakan kemampuan prediksi dari keenam variabel independen DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI terhadap variabel dependen IR. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,422 atau 42,2% hal ini berarti 42,2% variasi IR yang bisa dijelaskan oleh enam variabel bebas yaitu DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI sedangkan sisanya sebesar 57,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Hasil dapat dilihat pada tabel IV.10.

Tabel IV.10.

Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.742 ^a	.550	.422	16.74862

a. Predictors: (Constant), ROI, MBVR, ITR, ICR, QR, DCR

b. Dependent Variable: IR

Sumber: data olahan

D. Pembahasan

Analisa data diketahui bahwa secara simultan DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI berpengaruh signifikan terhadap IR pada perusahaan yang IPO pada tahun 2007-2011 yang mempunyai saham *underpriced*. Secara parsial ICR, ITR dan QR signifikan terhadap IR. Variabel DCR, MBVR dan ROI secara parsial tidak berpengaruh terhadap IR.

Variabel ICR yang berpengaruh terhadap IR menandakan bahwa pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ICR mengindikasikan bahwa semakin kecil nilai *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*. Variabel ITR berpengaruh terhadap IR perusahaan, hal ini menandakan bahwa pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ITR mengindikasikan bahwa semakin kecil ITR suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*. Variabel QR yang berpengaruh terhadap IR menandakan bahwa pengaruh negatif yang ditunjukkan oleh QR mengindikasikan bahwa semakin kecil QR suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *initial return*.

1. Debt To Total Capitalization Ratio (DCR) Tidak Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Debt To Total Capitalization Ratio merupakan salah satu rasio utang keuangan (*leverage ratio*), beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Horne dan Wachowicz, 2005).

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0,992 dengan nilai signifikansi sebesar 0,332 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (-0,992) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel DCR terhadap variabel IR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004), Kusuma (2001), Amin (2001), Ardiansyah (2004) dan Juma'atin (2006)

2. Interest Coverage Ratio (ICR) Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Rasio cakupan (*coverage ratio*) adalah rasio yang menghubungkan beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Salah satu dari rasio cakupan yang paling tradisional adalah rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*) atau kelipatan bunga dihasilkan. Semakin tinggi rasionya, semakin besar kecenderungan perusahaan dapat membayar pembayaran bunganya tanpa kesulitan. Rasio ini juga menekankan pada kemampuan perusahaan untuk mengambil utang baru. Nilai *Interest Coverage Ratio* yang rendah akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil di masa mendatang.

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3,426 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (3,426) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis

diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ICR terhadap variabel IR. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ICR mengindikasikan bahwa semakin kecil nilai *Interest Coverage Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*

3. Inventory Turnover Ratio (ITR) Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Inventory Turnover Ratio atau rasio perputaran persediaan merupakan salah satu rasio aktivitas (*activity ratio*), juga disebut sebagai rasio efisiensi atau perputaran, yaitu rasio untuk menentukan seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola persediaan (dan juga untuk mendapatkan indikasi likuiditas persediaan) atau untuk mengukur berapa lama rata-rata barang berada di gudang (Horne dan Wachowicz, 2005). Kenaikan persediaan disebabkan oleh peningkatan aktivitas, atau karena perubahan kebijakan persediaan. Kenaikan persediaan yang tidak proporsional dengan peningkatan aktivitas, maka berarti terjadi pemborosan dalam pengelolaan persediaan.

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,893 dengan nilai signifikansi sebesar 0,072 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (1,893) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ITR terhadap variabel IR. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh ITR mengindikasikan bahwa semakin kecil ITR suatu perusahaan maka akan semakin

kecil pula *initial return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007)

4. Market To Book Value Ratio (MBVR) Tidak Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Market To Book Value Ratio merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang mengukur harga saham perusahaan dibagi dengan nilai buku per saham (Husnan, 2009). Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan *wealth* yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,634 dengan nilai signifikansi sebesar 0,533 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (0,634) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel MBVR terhadap variabel IR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Juma'atin (2006).

5. Quick Ratio (QR) Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Ukuran yang lebih konservatif atas likuiditas adalah rasio cepat (*acid-test* (*quick*) *ratio*). Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*)

dalam menganalisis likuiditas (Husnan, 2009). Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar (*current ratio*) dalam menganalisis likuiditas. Rasio ini sama dengan rasio lancar (*current ratio*), hanya saja rasio tersebut tidak meliputi persediaan - yang diasumsikan bagian aktiva lancar yang paling tidak likuid atau karena persediaan merupakan rekening yang paling lama untuk berubah menjadi kas (yaitu harus melewati bentuk piutang terlebih dahulu) dan tingkat kepastian nilainya rendah (harga persediaan mungkin tidak seperti yang dicantumkan dalam neraca, terutama untuk persediaan barang dalam proses) - maka rekening persediaan mungkin dikeluarkan dari perhitungan atau sebagai angka yang dibagi. Rasio tersebut berkonsentrasi terutama hanya pada aktiva lancar yang lebih likuid - kas, sekuritas yang dapat diperjualbelikan dan piutang - dan hubungannya dengan berbagai obligasi jangka pendek. Rasio ini memberikan ukuran yang mendalam tentang likuiditas daripada rasio lancar (*current r atio*).

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -1,982 dengan nilai signifikansi sebesar 0,061 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (-1,982) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel QR terhadap variabel IR. Pengaruh negatif yang ditunjukkan oleh QR mengindikasikan bahwa semakin kecil QR suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *initial return*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004).

6. Return On Investment (ROI) Tidak Berpengaruh Secara Signifikan Terhadap Initial Return (IR)

Return On Investment menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan (Sugiono dan Untung, 2008). Peningkatan dalam daya untuk menghasilkan laba perusahaan akan terjadi jika terdapat peningkatan dalam perputaran aktiva, peningkatan dalam margin laba bersih, atau keduanya. *Return On Investment* menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan tersebut yang dipergunakan.

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,481 dengan nilai signifikansi sebesar 0,153 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (1,481) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel ROI terhadap variabel IR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2001), Ardiansyah (2004), Juma'atin (2006), Syahputra (2008)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil dan pembahasan, yaitu:

1. Nilai *R square* sebesar 0,550 atau 55% hal ini berarti 55% variasi IR yang bisa dijelaskan oleh enam variabel bebas yaitu DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI sedangkan sisanya sebesar 45% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model
2. Hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung sebesar 4,284 yang lebih besar dari F tabel sebesar 2,33 dan nilai signifikansi sebesar 0,006 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% maka model layak diterima (*goodness of fit*). Hasil uji F ini disimpulkan bahwa variabel DCR, ICR, ITR, MBVR, QR dan ROI secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang berarti terhadap IR
3. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0,992 dengan nilai signifikansi sebesar 0,332 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (-0,992) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel DCR terhadap variabel IR
4. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3,426 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (3,426) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka

hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ICR terhadap variabel IR

5. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,893 dengan nilai signifikansi sebesar 0,072 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (1,893) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel ITR terhadap variabel IR
6. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,634 dengan nilai signifikansi sebesar 0,533 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (0,634) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel MBVR terhadap variabel IR
7. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -1,982 dengan nilai signifikansi sebesar 0,061 karena nilai signifikansi lebih kecil dari 10% dan nilai t hitung (-1,982) lebih besar dari t tabel (1,66488) maka hipotesis diterima sehingga mengindikasikan adanya pengaruh signifikan antara variabel QR terhadap variabel IR
8. Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,481 dengan nilai signifikansi sebesar 0,153 karena nilai signifikansi lebih besar dari 10% dan nilai t hitung (1,481) lebih kecil dari t tabel (1,66488) maka hipotesis ditolak sehingga mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel ROI terhadap variabel IR

B. Saran

Penyusunan sejumlah saran berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, yaitu:

1. *Initial return* saham yang terjadi di pasar perdana akan berpengaruh terhadap *emiten*, penjamin emisi maupun para pelaku pasar lainnya sehingga dalam melakukan IPO harus benar-benar memperhatikan segala aspek yang mempengaruhinya baik faktor intern maupun ekstern
2. Bagi peneliti lain, untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi *initial return* saham agar hasil yang didapat lebih *reliable* dan dapat digunakan sebagai dasar analisis oleh para pengguna informasi, misalnya kondisi politik dan keamanan, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, pengalaman manajemen, karakter dan reputasi pemegang saham mayoritas serta tingkat persaingan usaha
3. Bagi *emiten*, *initial return* saham yang terjadi di pasar perdana sangat dominan sehingga dalam melakukan IPO harus benar-benar memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, yang meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, *coverage*, nilai-nilai pasar, *leverage* dan aktivitas
4. Bagi investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang melakukan IPO, agar lebih memperhitungkan kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi harga saham perdana seperti *debt to total capitalization ratio*, *inventory turnover ratio*, *market to book value ratio* dan *return on investment*

DAFTAR PUSTAKA

Al – Quran surat Al – Isra` ayat 35

Amin, Muhammad (2001), Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Initial Return* Saham Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta

Ananingsih, Puji (2007), Analisis Rasio Likuiditas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Rentabilitas Ekonomi Pada Koperasi Republik Indonesia (KPRI) Unit Simpan Pinjam Di Kabupaten Temanggung Tahun 2003-2005

Ardiansyah, Misnen (2004), Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Return* Awal Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan *Return* Awal Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7, No.2, Hal.125-153

Febriana, Dian, (2004), Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di BEJ (2000-2002)

Husnan, Suad (2009), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi keempat, Yogyakarta :Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN

_____ dan Enny Pudjiastuti (2004), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi keempat, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN

Horne, Van John dan John Wachowicz, (2005), *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 1*, Edisi 12, Jakarta : Salemba Empat

Jatnika, Iskandar (2004), Pengaruh *Return On Assets* (ROA) Dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Industri Rokok Di Bursa Efek Jakarta

Juma'atin, Din'ah, (2006), Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta

Kurniawan, Benny (2007), Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* Dan *Return* 7 Hari Setelah *Initial Public Offerings* (IPO)

Kusuma, Hadri (2001), Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi:Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Siasat Bisnis, Vol.1, No.6, Hal.61-75

- Ramadhansyah, Indra (2011), *The Analysis Implementation Of Economic Order Quantity (EOQ) Method And Just In Time (JIT) Method To Inventory Control At PT. Bandung : Sipatex Princess Lestari*
- Sekaran, Uma (2006), *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Buku Satu dan Dua, Edisi keempat, Jakarta : Salemba Empat
- Setianingrum, Tia (2005), Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap *Initial Return* Pada Penawaran Saham Perdana
- Sugiono, Arif dan Edy Untung, (2008), *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Garsindo.
- Sulistio, Helen (2005), Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return*: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Jakarta, SNA 8, Vol.01, No.01, pp.87-99
- Syahputra, Surya Hadi (2008), Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan Yang IPO di BEJ Tahun 2003-2006
- Widodo, Dwi, (2005), Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Return* Awal Saham Dan *Return* 15 Hari Setelah *Initial Public Offering* (IPO)
- Wahana Komputer, (2009), *Solusi Mudah Dan Cepat Menguasai SPSS 17.0 Untuk Pengolahan Data Statistik*, Jakarta: Elex Media Komputindo
- Yurniwati, (2003), Kinerja Perusahaan Diduga Dipengaruhi Oleh Lingkungan Bisnis Eksternal Yang Penuh Dengan Ketidakpastian Dan Perencanaan Strategik Yang Disusun Perusahaan
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani, (2005), Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001, SNA 8, pp. 538-553