

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) bertujuan mengetahui pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* (studi pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Jakarta). Variabel yang digunakan pada penelitian Sulistio (2005) yaitu ukuran perusahaan, *earning per share*, *price earning ratio*, tingkat *leverage*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter* sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *initial return*.

Hasil penelitian Sulistio (2005) bahwa variabel yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham lama.

Penelitian yang dilakukan oleh Sharalisa,dkk. (2012) bertujuan mengetahui pengaruh faktor informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* pada penawaran perdana saham di Bursa Efek Indonesia (Studi empiris perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada periode 2007 s/d 2011). Variabel yang digunakan pada penelitian Sharalisa,dkk. (2012) yaitu *ROA*, *ROE*, *financial leverage*, persentase penawaran saham, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *initial return*.

Hasil penelitian Sharalisa,dkk. (2012) bahwa Hasil Uji Parsial hanya variabel persentase penawaran saham yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2013) bertujuan mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (Studi Empiris pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011). Variabel yang digunakan pada penelitian Febriani (2013) yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *initial return*.

Hasil penelitian Febriani (2013) bahwa Hasil uji hipotesis menunjukkan CR tidak berpengaruh negatif terhadap *initial return* sehingga rasio likuiditas yang diproyeksikan dengan CR belum dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi *initial return*. DER tidak berpengaruh terhadap *initial return* sehingga rasio *leverage* yang diproyeksikan dengan DER belum dapat dijadikan faktor yang mempengaruhi *initial return*. ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* sehingga rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *initial return*.

Berikut ini ditampilkan tabel ringkasan hasil penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan didalam penelitian ini ;

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Sulistio (2005)	Variabel yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap <i>initial return</i> adalah tingkat <i>leverage</i> dan persentase pemegang saham lama.	<p>Penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu;</p> <ul style="list-style-type: none"> - menggunakan ukuran perusahaan dan reputasi <i>underwriter</i> sebagai variabel independen, - variabel <i>initial return</i> sebagai variabel dependen - analisis regresi linear berganda dalam teknik analisis data. 	<ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan CR, DER ROA, dan TATO sebagai variabel independen sedangkan penelitian Sulistio tidak menggunakan variabel-variabel keuangan tersebut. - Penelitian Sulistio dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ sedangkan penelitian ini dilakukan di BEI dengan tahun 2006-2012
2	Sharalisa,dkk (2012)	Hasil Uji Parsial hanya variabel Persentase Penawaran Saham yang berpengaruh signifikan terhadap <i>Initial Return</i> .	<p>Penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu;</p> <ul style="list-style-type: none"> - menggunakan ROA dan reputasi <i>underwriter</i> sebagai variabel independen, - variabel <i>initial return</i> sebagai variabel dependen - analisis regresi linear berganda dalam teknik analisis data. 	<ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan CR, DER, TATO, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan penelitian Sharalisa,dkk tidak menggunakan variabel-variabel keuangan tersebut. - Penelitian Sharalisa, dkk dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI dengan tahun 2007 s/d 2011 sedangkan penelitian ini dilakukan di BEI dengan tahun 2006-2012

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
3	Febriani (2013)	Hasil uji hipotesis menunjukkan CR tidak berpengaruh negatif terhadap <i>initial return</i> . DER tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i> .	<p>Penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu;</p> <ul style="list-style-type: none"> - menggunakan CR, DER dan TATO sebagai variabel independen, - variabel <i>initial return</i> sebagai variabel dependen - analisis regresi linear berganda dalam teknik analisis data. 	<ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan TATO, ukuran perusahaan dan reputasi <i>underwriter</i> sebagai variabel independen sedangkan penelitian Febriani tidak menggunakan variabel-variabel keuangan dan non keuangan tersebut. - Penelitian Febriani dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI dengan tahun 2008 s/d 2011 sedangkan penelitian ini dilakukan di BEI dengan tahun 2006-2012

Sumber : Berbagai jurnal, yang dipublikasikan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Initial Public Offering* (IPO) atau Penawaran Saham Perdana

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) saham atau *go public* dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham perusahaan ditawarkan atau dijual kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan *public*. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki investor. Secara mudah perusahaan yang sudah *go public* mudah dikenali oleh masyarakat, karena di belakang nama perusahaan ditambah istilah “Tbk” (terbuka). Kegiatan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Dalam rangka IPO, ada yang disebut prospektus, yaitu salah satu media informasi yang digunakan untuk penyebaran informasi ke masyarakat.

Proses *Initial Public Offering* dapat dikelompokkan menjadi empat (4) tahapan, yaitu:

1. Tahap Persiapan Internal Perusahaan

Pada tahap persiapan ini yang paling utama yang harus dilakukan sebuah perusahaan yang akan melakukan Penawaran Umum perdana saham adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dulu. Penawaran Umum perdana saham harus disetujui terlebih dulu oleh pemegang saham. Karena

Penawaran Umum perdana saham akan melibatkan pemodal baru di luar pemegang saham yang ada, maka perlu diputuskan apakah kehadiran pemodal baru itu nantinya akan mengubah masing-masing kepemilikan para pemegang saham lama. Berapa modal yang dibutuhkan, dan berapa modal yang akan disetor masing-masing pemegang saham harus terjawab dan memperoleh persetujuan oleh pemegang saham lama. Mekanisme RUPS yang dilakukan perusahaan yang akan melakukan Penawaran Umum perdana saham ini merupakan mekanisme RUPS sebagaimana yang ditetapkan oleh UU PT.

Setelah memperoleh persetujuan untuk melakukan Penawaran Umum perdana saham ini maka perusahaan mulai mempersiapkan penjamin emisi (*underwriter*) dari perusahaan itu. *Underwriter* adalah Perusahaan Efek yang nantinya akan menjembatani perusahaan efek tersebut ke pasar modal. Sebagai penjamin emisi efek maka Perusahaan Efek itu akan menyiapkan dokumen dan bersama dengan perusahaan menunjuk pihak-pihak seperti akuntan publik, konsultan hukum, notaris, dan penilai (*appraisal*).

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Untuk dapat melakukan Penawaran Umum Perdana Saham kepada masyarakat, Pernyataan Pendaftaran wajib disampaikan oleh calon Emiten kepada Bapepam dan LK untuk mendapatkan pernyataan efektif. Dokumen Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan sesuai ketentuan yang berlaku selanjutnya akan ditelaah dan diberikan tanggapan secara tertulis oleh Bapepam dan LK. Dalam waktu paling lambat 10 (sepuluh) hari, calon emiten wajib menyampaikan jawaban atau perbaikan atas tanggapan tertulis dari Bapepam-LK tersebut. Setelah semua

tanggapan dipenuhi, maka Bapepam dan LK akan mengeluarkan surat ijin untuk mempublikasikan Prospektus Ringkas ke masyarakat.

Dalam waktu paling lama 2 (dua) hari sejak keluarnya ijin tersebut, Prospektus Ringkas harus diumumkan disurat kabar dan sekaligus merupakan dimulainya masa penawaran awal (*book building*) untuk menjaring minat calon investor. Masa penawaran awal ini dapat dilakukan antara 7 (tujuh) sampai 21 (dua puluh satu) hari kerja. Setelah masa penawaran awal berakhir, calon Emiten wajib menyampaikan konfirmasi mengenai harga penawaran serta keterbukaan informasi lain kepada Bapepam dan LK. Dengan diterimanya konfirmasi tersebut, Bapepam-LK akan memberikan surat pernyataan efektifnya atas pernyataan pendaftaran dimaksud. Surat pernyataan efektif tersebut harus ditindaklanjuti Emiten dengan pengumuman kepada masyarakat mengenai perubahan atau tambahan atas Prospektus Ringkas yang telah diumumkan sebelumnya. Baru setelah itu, calon Emiten dapat mulai memasuki masa penawaran umum sahamnya kepada masyarakat.

3. Tahap Penawaran Saham

Masa Penawaran Umum saham perdana kepada masyarakat dibatasi antara 1(satu) sampai dengan 5 (lima) hari kerja saja. Setelah berakhirnya masa penawaran tersebut, dalam waktu paling lambat 2 hari kerja, Emiten wajib menyelesaikan penjatahan atas permintaan pemesanan saham yang disampaikan para investor. Dalam waktu 2 (dua) hari setelah penjatahan, akan dilakukan distribusi saham kepada pihak yang berhak dan pengembalian uang pemesanan (*refund*) terhadap investor. Selanjutnya, tahapan berikutnya adalah pencatatan saham hasil IPO ke

Bursa Efek, apabila Emiten bermaksud agar sahamnya dapat diperdagangkan di bursa.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya maka yang perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Pemenuhan ketentuan listing ini sebelumnya sudah dijajagi dengan penandatanganan perjanjian pendahuluan pencatatan efek antara calon emiten dengan Bursa Efek. Apabila memenuhi persyaratan, maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu. Papan pencatatan yang tersedia di Bursa efek Indonesia terdiri dari dua: Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Pengembangan (*Development Board*). Sebagaimana namanya, papan utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan papan pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang.

2.2.2 Underpricing (Initial Return)

Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan Penawaran Perdana, saham diperjualbelikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh kuatnya penawaran dan permintaan akan saham. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada Penawaran Perdana menjadi

ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*.

Underpricing dapat dilihat sebagai suatu kondisi di mana secara rata-rata, harga pasar perusahaan *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi di bandingkan dengan penawaran perdananya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung rendah dibandingkan dengan harga penawarannya.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung bagi perusahaan yang melakukan IPO. Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual dengan harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama dipasar sekunder.

2.2.3 Signaling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu

yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal ataupun kondisi perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi pertanda atau sinyal (*signalling*).

Dalam *signalling teory* menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (perusahaan) disampaikan kepada pemilik (investor). Berdasarkan teori ini perusahaan dituntut memberikan pengungkapan penuh kondisinya agar investor dapat memperoleh informasi yang mendorong keputusan investasi mereka. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu bermanfaat sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, dimana harga saham menjadi naik dan sebaliknya.

2.2.4 Asimetri Informasi

De Lorenzo dan Fabrizio (2001) (dalam Sulistio,2005) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Bagi perusahaan, *underpricing* dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Dari segi *underwriter*, Kim dan Shin (2001) (dalam Sulistio,2005) merumuskan kemungkinan terjadinya *underpricing* disebabkan karena kesengajaan dari *underwriter* untuk menetapkan harga penawaran jauh dibawah harga pasar untuk meminimalisir kerugian yang harus ditanggung atas saham yang tidak teralokasi.

Dari segi investor, Reese, Jr (1998) (dalam Sulistio,2005) memberikan hipotesis bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO, bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor (*investor interest*) akan meningkat, kenaikan tingkat minat investor akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing*. Keterbatasan informasi mengenai perusahaan IPO juga dapat menjadi pemicu terjadinya *underpricing*. Informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO yang terbatas menyulitkan investor untuk menilai tingkat keuntungan dan risiko yang sebenarnya dari saham IPO. Karena perusahaan yang melakukan IPO sebelumnya adalah perusahaan privat, dimana

tidak ada kewajiban bagi perusahaan privat untuk memberikan informasi mengenai perusahaannya kepada publik maka *private information* sangat sulit untuk diperoleh dan membutuhkan biaya yang besar untuk mendapatkannya. Sebagai kompensasi dari tingkat kesulitan tersebut maka investor dengan *private information* pantas untuk menikmati *initial return* yang tinggi.

2.2.5 Analisis Saham

Dalam melakukan perdagangan saham, diperlukan analisis untuk memprediksi harga saham, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan menghindari kerugian. Tanpa menggunakan analisis saham, maka bertransaksi dalam pasar modal merupakan ajang spekulasi saja. Untuk dapat memprediksi harga pergerakan saham, terdapat dua analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal;

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah metode analisis saham dengan melakukan analisis data-data informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Analisis fundamental suatu negara juga didasarkan pada situasi ekonomi, politik, keamanan secara global dan juga tiap-tiap Negara yang mengeluarkan indeks saham. Prinsipnya analisis fundamental membutuhkan keahlian seni tersendiri untuk memperhitungkan penting tidaknya suatu informasi menjadi faktor yang akan mempengaruhi fluktuasi nilai tukar suatu mata uang.

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah metode analisis saham berdasarkan pada pergerakan harga di masa lalu, metode ini menggunakan beragam grafik (*chart*) dalam analisisnya. Analisis teknikal melihat pergerakan harga saham dalam grafik, mengidentifikasi trend, lalu membuat prediksi mengenai trend yang akan terjadi.

2.2.6 Rasio Keuangan

Menurut Prastowo dan Juliaty (2002;76) rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Analisis rasio dapat memberikan hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen rasio sendiri. Menurut Hanafi dkk. (2005;77-90) pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu:

1. Rasio Likuiditas: Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Terdiri dari dua komponen, yaitu;
 - a. Rasio Lancar: Mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.
 - b. *Rasio Quick*: Rasio ini dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, tanpa harus melikuidasi atau terlalu bergantung pada persediannya.
2. Rasio Aktivitas: Rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset. Terdiri dari empat komponen, yaitu ;

- a. Rata-rata umur piutang: Melihat berapa lama perusahaan dapat melunasi piutangnya.
 - b. Perputaran Persediaan: Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana efektivitas manajemen persediaan suatu perusahaan.
 - c. Perputaran Aktiva tetap: Rasio ini untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimilikinya.
 - d. Perputaran Total Aktiva: Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas penggunaan total aktiva.
3. Rasio Solvabilitas: Rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka penjangnya. Terdiri dari tiga komponen, yaitu;
- a. *Debt to Equity Ratio* (DER): Rasio ini menghitung sejauh mana dana disediakan oleh kreditur.
 - b. *Time Interest Earned* (TIE): Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang dengan laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga.
 - c. *Fixed Charge Coverage*: Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap total, termasuk biaya sewa.
4. Rasio Profitabilitas: Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas). Terdiri dari tiga komponen, yaitu;
- a. *Net Profit Margin* (NPM): Menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

- b. *Return On Total Asset* (ROA): Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.
 - c. *Return On Equity* (ROE): Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.
5. Rasio Pasar: Rasio ini melihat perkembangan *return* saham relatif terhadap nilai buku perusahaan. Terdiri dari empat komponen, yaitu;
- a. *Price Earning Ratio* (PER): Melihat harga saham relatif terhadap earningnya.
 - b. *Devidend Yield*: Mengukur sebagian total *return* yang akan diperoleh investor
 - c. Pembayaran Deviden: Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor.
 - d. *Earning Per Share* (EPS): Menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin 2001;241).

Dalam penelitian ini, peneliti membatasi hanya menggunakan beberapa komponen dari rasio-rasio keuangan yang dianggap berpengaruh terhadap *initial return*.

2.2.7. Rasio Likuiditas

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu. Menurut Febriani (2013) likuiditas perusahaan

ditunjukkan oleh besar kecilnya asset lancar, yaitu asset yang mudah diubah menjadi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Menurut Febriani (2013) pengertian likuiditas sebenarnya mengandung dua dimensi, yaitu :

- a. Waktu yang diperlukan untuk mengubah asset menjadi kas
- b. Kepastian harga yang akan terjadi. Semakin cepat suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid.

Menurut Horne (2012;167) ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu :

1. *Current Ratio*

Current ratio (rasio lancar) memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh asset lancar yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

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

2. *Quick Ratio* (Rasio cepat)

Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara asset lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena menganggap persediaan memerlukan waktu yang lama untuk direalisasi menjadi kas, walaupun pada kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid dari piutang. Rasio ini lebih tajam dari pada

current ratio karena hanya membandingkan asset yang sangat likuid. Jika *current ratio* tinggi tapi *quick ratio rendah*, hal ini menunjukkan adanya investasi yang sangat besar dalam persediaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Asset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. *Cash Ratio*

Cash Ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang bisa diuangkan segera. Lazimnya rasio ini berada di bawah satu, karena semakin tinggi rasio maka semakin banyak dana yang dibiarkan menganggur dalam bentuk uang.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

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

Dari sejumlah rasio yang digambarkan di atas peneliti menggunakan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* lebih lazim digunakan.

2.2.8. *Financial Leverage*

Tingkat *leverage* menunjukkan perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage* untuk menilai seberapa besar nilai utang dalam membiayai investasi perusahaan.

Jenis-jenis rasio *leverage* menurut Febriani (2013) :

1. *Debt Ratio*

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt to equity ratio*

Rasio ini memperlihatkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri untuk membiayai investasinya. *debt to equity ratio* juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

3. *Time interest ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$\text{TIR} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

2.2.9. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan informasi mengenai tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi tingkat profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan

untuk menghasilkan laba, peningkatan keuntungan perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan investasinya, sebab investor akan berharap untuk mendapatkan *return* dari investasinya. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan.

Menurut Sudana (2009;2) *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan asset perusahaan. Laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

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

2.2.10. Activity Ratio

Rasio aktivitas (*activity ratio*), juga disebut sebagai rasio *efisiensi* atau perputaran, mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai assetnya (Horne, 2012;172). TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh asset perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimilikinya.

Rasio TATO dapat di hitung sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.11. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar asset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Asset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek (Mudiyani, 2009).

Suatu perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang tinggi diharapkan akan mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan juga dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Indah, 2006). Karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil.

2.2.12. Reputasi *Underwriter*

Underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Peran dari *underwriter* adalah dalam mengurangi ketidakpastian.

Dalam melakukan penawaran saham perdana, untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin

penjualan saham tersebut. Adanya fungsi penjaminan saham tersebut berarti *underwriter* mempunyai peranan kunci bagi kesuksesan emisi surat berharga suatu perusahaan.

Beberapa jenis dan cara penjaminan emisi menurut *Capital Market Directory* dalam Siamat (2004:267) adalah sebagai berikut :

1. Kesanggupan penuh (*Full Commitment Underwriting*)

Full commitment atau sering juga disebut *firm commitment underwriting* yaitu suatu perjanjian penjamin emisi efek di mana penjamin emisi efek yang tidak laku terjual. Dari pengertian tersebut berlaku ketentuan bahwa *underwriter* berusaha menjual di pasar perdana kemudian membeli efek yang ternyata tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan harga IPO pada pasar perdana. Ketentuan ini berlaku pada penjaminan emisi di pasar modal Indonesia. Lain halnya dengan di Amerika Serikat, pengertian *full commitment* berarti *underwriter* membeli seluruh saham emisi kemudian menjual kembali kepada investor dengan harga yang tentunya lebih tinggi.

2. Kesanggupan terbaik (*Best Efforts Commitment*)

Dalam komitmen ini, *underwriter* akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila ada efek yang belum habis terjual, *underwriter* tidak wajib membelinya dan oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

3. Kesanggupan siaga (*Stand By Commitment*)

Penjamin emisi menurut komitmen ini adalah *underwriter* berusaha menawarkan efek semaksimalnya kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum

terjual sampai batas waktu penawaran yang ditetapkan, underwriter menyanggupi membeli sisa efek tertentu dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga IPO pada pasar perdana.

4. Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*All Or None Commitment*)

Komitmen ini menyatakan bahwa apabila efek yang ditawarkan tersebut ternyata sebagian tidak terjual, maka penjualan efek tersebut dibatalkan sama sekali. Artinya bagian efek yang telah laku dipesan oleh investor akan dibatalkan.

Pada umumnya *underwriter* mempunyai tiga fungsi yaitu:

1. Sebagai pemberi saran kepada perusahaan yang akan melakukan *go public* (*advisory function*)
2. Sebagai penjamin penjualan saham perdana dan bersedia membeli sisa sekuritas yang tidak terjual (*underwriting function*)
3. Sebagai pemasar saham kepada investor (*marketing function*).

Namun dalam prakteknya tidak semua *underwriter* bersedia memberikan jaminan *full commitment* (menjamin semua saham akan terjual), tetapi biasanya hanya berani memberikan jaminan *best effort* (berusaha sebaik mungkin) untuk menjual saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Dengan adanya reputasi *underwriter* akan mampu menaikkan harga saham dan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat sekaligus kualitas perusahaan yang IPO. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara professional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Ini adalah salah satu indikator keamanan dan keseriusan perusahaan kepada investornya.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Initial Return*

Perubahan kinerja perusahaan akan tercermin dari rasio keuangan yang berakibat pada naik dan turunnya harga saham di pasar. Investor akan cepat bereaksi ketika mendapatkan informasi keuangan dan akan mempengaruhi harga saham di pasar. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi juga kepastian perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Kepastian perusahaan akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham tersebut disebabkan risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil.

Nilai likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing* (*initial return*), akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil (Febrani, 2013). Dengan demikian diduga semakin besar nilai *current ratio* (likuiditas) maka semakin kecil *initial return*. Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H1 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.3.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Initial Return*

Tingkat *leverage* menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Sulistio, 2005). Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti dalam kondisi seperti itu tentu harga saham saat IPO cenderung rendah

karena timbul ketidakpercayaan diri dari *underwriter* dalam menjual seluruh saham dengan harga yang tinggi (Febriani, 2013). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Hasil penelitian Sulistio (2005) menyatakan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian Susilowati (2005) menyatakan bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa DER tidak mempengaruhi *initial return*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Setianingrum (2005) bahwa hasil uji parsial menunjukkan variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO bank-bank umum tahun 1996-2003.

Namun hasil penelitian uji parsial yang dilakukan oleh Irawati (2009) berhasil menunjukkan variabel *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.3.3. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Initial Return*

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kepada pihak luar dapat mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. *Return On Asset* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. ROA disini menjadi salah satu pertimbangan para investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di bursa efek. Semakin tinggi ROA, semakin baik keadaan suatu perusahaan sehingga tingkat *initial return* dapat diminimalisir karena *underwriter* yakin untuk menjual harga saham emiten dengan harga tinggi dan yakin semua saham yang ditawarkan terjual (Febriani, 2013).

Hasil penelitian Setianingrum (2005) bahwa hasil uji parsial menunjukkan variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO bank-bank umum tahun 1996-2003. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Murdiyani (2009) bahwa hasil uji parsial semua variabel, ROA berpengaruh terhadap *initial return* IPO LQ-45.

Sedangkan hasil penelitian Sharalisa,dkk. (2012) bahwa hasil uji parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Tetapi, hasil penelitian Febriani (2013) bahwa hasil uji hipotesis menunjukkan ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* sehingga rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *initial return*. Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.3.4. Pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) Terhadap *Initial Return*

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka semakin kecil *initial return*.

Hasil penelitian Indah (2006) menyatakan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi nilai TATO kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Kurniawan (2006) menyatakan hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa secara parsial variabel *total assets turnover*, koefisien regresi variabel *total assets turnover* (TATO) menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar variabel TATO maka semakin besar *initial returnnya*. Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H4 : *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.3.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) Terhadap *Initial Return*

Sulistio (2005) menyatakan ukuran perusahaan berhubungan dengan banyak sedikitnya informasi yang diperoleh oleh investor. Hal tersebut akan meningkatkan penilaian perusahaan dan mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan tingkat risiko dan *initial return*.

Hasil penelitian Irawati (2009) menyatakan variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yolana & Martani (2005). Sementara itu, hasil

penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) serta Imam Ghozali & Mudrik Al Mansur (2002) dalam Yolana (2005).

Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H5 : Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.3.6. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap *Initial Return*

Pemilihan *underwriter* yang berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi investor akan keberhasilan IPO perusahaan. Reputasi *underwriter* akan dapat menyakinkan emiten bahwa saham yang ditawarkan akan laku terjual, karena *underwriter* akan mengalami kerugian bila saham yang ditawarkan tidak laku dijual. Pihak *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dipasar perdana dan *underwriter* yang lebih tahu keadaan pasar. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* atau *initial return* akan semakin rendah.

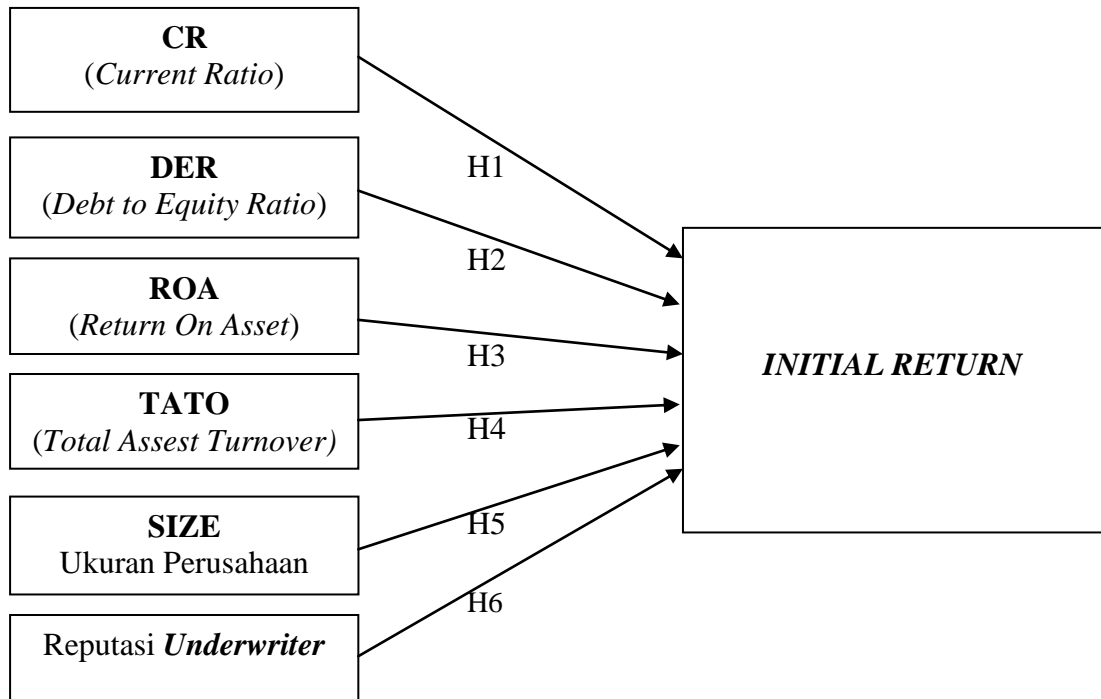
Berdasarkan penjelasan diatas diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut.

H6 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *Initial Return*.

2.4. Rerangka Konseptual

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah diuraikan bahwa variabel CR, DER, ROA, TATO, ukuran perusahaan (*SIZE*) dan reputasi *underwriter* diduga memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia yang nantinya akan berguna sebagai bahan pertimbangan oleh investor dalam membuat keputusan investasinya maka hubungan antar

variabel-variabel tersebut dapat disintesakan kedalam rerangka konseptual penelitian seperti dibawah ini;



Gambar 2.1
Rerangka Konseptual Penelitian