

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN 15 HARI SETELAH
IPO (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelara Sarjana Pada Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Riau Pekanbaru*



OLEH:

**HASNAH
155210902**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU
2019**

**PENGARUH *PROFITABILITAS*, *UKURAN PERUSAHAAN* DAN
LEVERAGE TERHADAP *RETURN 15 HARI SETELAH IPO*
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

HASNAH

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap return 15 hari setelah IPO. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan LQ45 yang melakukan *initial public offering* dan *listing* di BEI periode sebelum tahun 2013 agar memiliki kelengkapan data variabel pada periode 2013-2018. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 120 data. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO. Berdasarkan nilai *r square* diketahui bahwa besarnya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO adalah sebesar 53,3% dan sisanya 46,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Return 15 hari, LQ45

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada ALLAH SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LEVERAGE, TERHADAP RETURN 15 HARI SETELAH IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di BEI)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. Hamdi Agustin, SE., MM selaku pembimbing yang telah membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dorongan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu:

1. Dekan dan Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
2. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau khususnya Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu serta bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Kepada Dosen Penguji, Ibu Hj. Susie Suryani, SE., MM dan Ibu Poppy Camenia Jamil, SE., MSM, telah memberikan masukan yang sangat bermanfaat dalam pembuatan skripsi ini.
4. Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau

5. Teristimewa kepada Ayahanda dan Ibunda tercinta, serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Manajemen Universitas Islam Riau.
7. Dan semua pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

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

Pekanbaru, 20 Juli 2020

HASNAH

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1 Pasar Modal.....	13
2.2 Pasar Efisien.....	15
2.3 Initial Public Offering (IPO)	18
2.4 Return Saham	25
2.5 Profitabilitas	28
2.6 Ukuran Perusahaan.....	32
2.7 Leverage.....	35
2.8 Penelitian Terdahulu	38
2.9 Kerangka Pemikiran	41
2.10 Hipotesis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN	44
3.1 Lokasi atau Objek Penelitian	44
3.2 Operasional Variabel Penelitian.....	44
3.3 Populasi dan Sampel	45
3.4 Jenis dan Sumber Data	48

3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	49
3.6	Teknik Analisis Data.....	49
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	56
4.1	Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia.....	56
4.2	Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia	58
4.3	Gambaran Umum Perusahaan Indeks LQ45	58
BAB V	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
5.1	Deskripsi Objek Penelitian	61
5.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	61
5.3	Hasil Uji Model Regresi Data Panel.....	63
5.3.1	Common Effect.....	64
5.3.2	Fixed Effect	64
5.3.3	Uji Chou	65
5.3.4	Random Effect.....	66
5.3.5	Uji Huasman.....	67
5.4	Uji Asumsi Klasik.....	68
5.4.1	Uji Normalitas Data.....	69
5.4.2	Uji Multikolinearitas.....	70
5.4.3	Uji Heterokedastisitas.....	71
5.5	Hasil Uji Hipotesis.....	72
5.6	Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial).....	72
5.7	Hasil Uji F (Uji Simultan)	75
5.8	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	76
5.9	Model Regresi Data Panel	77
5.10	Pembahasan	79
5.10.1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Initial Return	79
5.10.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return.....	82
5.10.3	Pengaruh Leverage Terhadap Initial Return	83

BAB V	PENUTUP	86
6.1	Kesimpulan.....	86
6.2	Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA	88



Dokumen ini adalah Arsip Miik :
Perpustakaan Universitas Islam Riau

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Initial Return Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Setelah IPO 15 Hari pada Tahun 2013-2018	3
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 Operasional Variabel.....	44
Tabel 3.2 Seleksi Sampel	47
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (sebelum periode penelitian).....	48
Tabel 5.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	62
Tabel 5.2 Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Common Effect Model (CEM)	64
Tabel 5.3 Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Fixed Effect Model (FEM)	65
Tabel 5.4 Hasil Uji Chou	66
Tabel 5.5 Hasil Regresi Data Panel Menggunakan Random Effect Model (REM)	67
Tabel 5.6 Hasil Uji Hausman	68
Tabel 5.7 Hasil Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 5.8 Hasil Uji Heterokedastisitas	71
Tabel 5.9 Hasil Uji Parsial (Uji T).....	73
Tabel 5.10 Hasil Uji Simultan (F).....	75
Tabel 5.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
Tabel 5.12 Hasil Regresi Data Panel.....	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Rata-rata ROA Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2013-2018.....	3
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	43
Gambar 5.1	Uji Normalitas.....	69



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian dari Tahun 2013-2018	93
Lampiran 2. Data Penelitian Dari Tahun 2013-2018	94
Lampiran 3. Estimasi Data Panel	97
Lampiran 4. Uji Asumsi Klasik	100



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pasar modal telah berkontribusi banyak sebagai jembatan penghubung antara pihak yang membutuhkan modal atau investasi dengan pihak yang memiliki kelebihan pendanaan. Berbagai penawaran umum dilakukan di pasar modal salah satunya adalah kepada investor yang berasal dari masyarakat umum. Penawaran umum perdana atau yang dikenal dengan *initial public offering* (IPO) kepada masyarakat belakangan ini terus berkembang pesat (Hendarsih, 2017). Perusahaan yang menjual sahamnya untuk pertama kali kepada masyarakat umum di pasar modal dikenal dengan IPO atau *Going Public*. Saham yang ditawarkan oleh perusahaan dan dibeli oleh investor di bursa efek dikenal sebagai pasar sekunder.

Salah satu permasalahan penting yang sering dihadapi perusahaan saat melakukan IPO pertamanya adalah penutupan besarnya harga penawaran perdana. Sehingga, Harga saham yang dijual ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penerbit dan pelanggan, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Jika penentuan harga pada saat IPO lebih rendah dari harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, kemudian terjadi *underpricing* (Murtaqiyah, 2010).

Fenomena yang biasa terjadi saat perusahaan baru melakukan IPO atau *go public* yaitu harga saham penawaran perdana akan cenderung mengalami

underpricing yang ditandai dengan *return* yang positif. Fenomena *underpricing* pada jangka pendek akan diikuti dengan fenomena lainnya, yaitu *underperformance* jangka panjang (Kartika & Putra, 2017). Hal ini diindikasikan dengan kinerja saham IPO yang berada di bawah kinerja pasar. *Underpricing* menghasilkan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar IPO. Selisih harga ini kemudian disebut sebagai *initial return* (IR) atau *positive return* bagi investor. Fenomena *underpricing* tentunya tidak menguntungkan bagi emiten (pemilik perusahaan) karena akan menguntungkan investor akibat banyaknya IR yang diterima akan meminimalisir modal yang diterima oleh emiten.

Ada bukti empiris bahwa kinerja ekuitas menurun setelah IPO setelah pencatatan (Ardiansyah, 2004, Dimovski & Brooks, 2004; Indah, 2006; Kurniawan, 2008, Maina, 2015; Sulaksana, 2019). Periode penurunan kinerja telah berubah. Heerden & Alagidede (2012) melaporkan bahwa kinerja ekuitas jangka panjang menurun 15 hari setelah IPO, dan Nasirwan (2000) dan Ardiansyah (2004) melaporkan hal yang sama. Selain itu, Her (2003) menyatakan bahwa kinerja saham IPO menurun dua minggu setelah IPO. Jaemin, Pukthuanthong & Walker (2008) menyatakan bahwa pengembalian saham perusahaan yang melakukan IPO menurun setelah 2 minggu dan 15 hari setelah IPO.

Berdasarkan data *initial return* perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018 yang melakukan IPO diketahui sebagai berikut:

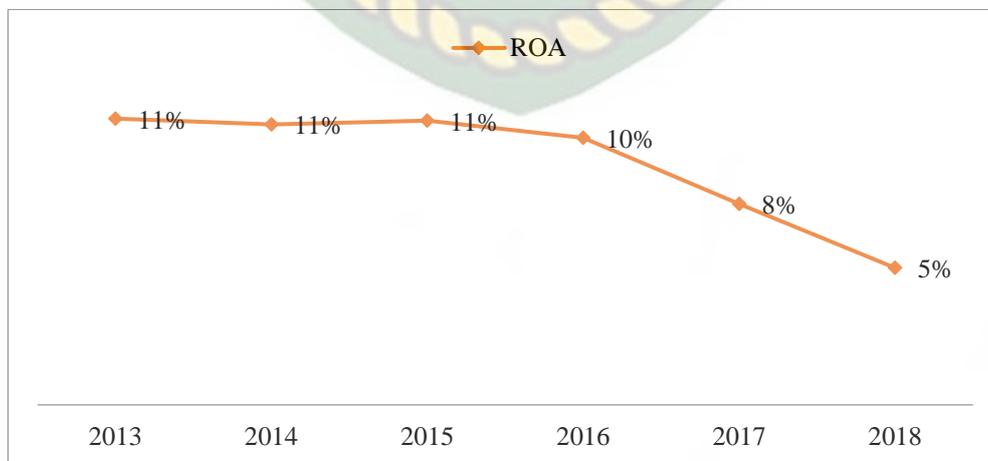
Tabel 1.1

Rata-rata Initial Return Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI setelah IPO
15 hari pada tahun 2013-2018

No	Emiten	Initial return					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AALI	29%	25%	27%	25%	39%	21%
2	ADRO	10%	25%	13%	21%	40%	16%
3	AKRA	21%	3%	13%	21%	51%	12%
4	ASII	27%	21%	28%	16%	58%	11%
5	BSDE	7%	21%	16%	21%	12%	21%
6	CPIN	27%	11%	36%	21%	36%	3%
7	GGRM	10%	25%	13%	3%	13%	21%
8	ICBP	5%	9%	7%	21%	7%	21%
9	INDF	9%	7%	21%	10%	25%	13%
10	INTP	16%	21%	3%	13%	21%	21%
Rata-rata		16%	17%	17%	17%	30%	16%

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan data tersebut diketahui bahwa telah terjadi fenomena fluktuasi *initial return* saham setelah IPO 15 hari dari tahun 2013-2018. Dari data diketahui bahwa perusahaan yang *intial return* nya rendah cenderung memiliki rasio keuangan yang lebih baik atau lebih tinggi. Hal ini terlihat dari rasio keuangan yang diukur dengan ROA pada rata-rata tahunan perusahaan di LQ45 sebagai berikut:



Gambar 1.1 Rata-rata ROA perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2018

Berdasarkan gambar diketahui bahwa perusahaan di indeks LQ45 memiliki penurunan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Hal ini ditandai dengan menurunnya rasio yang didapatkan dari tahun 2016 hingga 2018 menjadi 5%. Padahal jika dibandingkan dengan data *intial return* pada perusahaan di indeks LQ45 rata-rata meningkat pada tahun 2017 yang meningkat menjadi 30% walaupun terjadi penurunan kembali. Namun hal ini memperlihatkan adanya *gap* antara data pengembalian saham dengan rasio keuangan perusahaan setelah IPO 15 hari.

Menurut Febriyan dkk (2012) fenomena ini mengakibatkan adanya penurunan kinerja saham jangka panjang karena telah terjadi setelah 15 hari IPO (Febriyana dkk, 2012). Hal ini terjadi karena pada hari pertama perdagangan IPO terdapat celah *flipping* sekitar 70% dari volume saham yang dijual di IPO oleh karenanya mempengaruhi stabilisasi harga IPO (Ellis, 2002).

Meskipun banyak penelitian telah dilakukan pada kinerja perusahaan IPO, penelitian sejenis seperti ini tetap dipandang sebagai masalah karena hasilnya banyak terjadi inkonsistensi dan sebagian besar penelitian berfokus tentang informasi non keuangan. Beberapa variabel keuangan yang memengaruhi pengembalian saham, initial return, dan kinerja perusahaan setelah IPO.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return saham* dan *return 15* hari setelah IPO yaitu informasi keuangan dan *non* keuangan. Kinerja keuangan terdiri dari: *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Price To Book Value* dan *Stock Return*. Sedangkan non keuangan

terdiri dari ukuran perusahaan dan hutang. Dewi Merlina dan Eka Nurmalasari (2009) menyatakan bahwa salah satu pengembalian investasi atau return saham dapat diprediksi oleh rasio profitabilitas dan leverage perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen berdasarkan pengembalian penjualan investasi dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang menjadi dasar pembayaran dividen. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA (Return On Assets). Pengembalian aset (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan total dana dalam aset yang digunakan untuk mengoperasikan bisnis untuk menghasilkan laba.

ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham atau return 15 hari setelah IPO, (Ang dalam Marvina 2012).

Selain kinerja keuangan, investor juga perlu mempertimbangkan karakteristik perusahaan. Karakteristik Perusahaan berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik perusahaan. Ukuran perusahaan adalah indikator yang dijadikan

perusahaan dalam nilai initial return, nilai perusahaan atau hasil aset perusahaan (Bambang, 2001).

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor 9 tahun 1995, perusahaan terbagi menjadi dua kelompok berdasarkan ukuran: perusahaan kecil dan perusahaan menengah/besar. Berbagai cara dapat dilakukan untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan yaitu berdasarkan jumlah karyawan, kapasitas pasar dan jumlah total aset (Nurdianty, 2008). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan. menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi untuk ketidakpastian saham. Perusahaan besar cenderung lebih dikenal oleh publik, sehingga memudahkan investor untuk mendapatkan informasi tentang prospek perusahaan besar daripada perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Penilaian calon investor tentang tingkat ketidakpastian yang akan dihadapinya dalam mempertimbangkan pembelian saham pada suatu perusahaan dapat diminimalisir dengan banyaknya informasi yang diterima mengenai perusahaan tersebut (Ardiansyah, 2004). Tingkat ketidakpastian di perusahaan besar umumnya rendah, karena perusahaan di perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, jika tidak mereka dapat mempengaruhi situasi pasar secara keseluruhan. Hal ini mengindikasikan

adanya risiko investasi untuk perusahaan besar dalam jangka panjang. Sementara ketidakpastian akan menjadi besar di perusahaan kecil di masa depan, risiko investasi lebih tinggi dalam jangka panjang (Kurniawan, 2008).

Pada sebuah perusahaan kecil, prospek pengembalian yang diterima investor dianggap kurang, hal ini dikarenakan ketidakpastian masa depan, sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Sehingga, semakin besar perusahaan, semakin tinggi pengembalian awal dan pengembalian 15 hari setelah IPO. Hal ini didukung oleh penelitian Kurniawan (2008) bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap pengembalian return. Sejalan dengan itu Trisnawati (1999) dan Kurniawan (2000) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengembalian saham yang abnormal di pasar primer.

Rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika perusahaan dilikuidasi pada waktu itu. Leverage, atau solvabilitas, berarti kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutang. Solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar semua utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara utang dan ekuitas dalam keuangan perusahaan dan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi semua kewajibannya.

Untuk mengurangi leverage, perusahaan harus menemukan sumber keuangan untuk melunasi hutang. Salah satu caranya adalah dengan

mengeluarkan saham melalui IPO. Oleh karena itu, perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menerapkan mekanisme underpricing, sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya. Jumlah hutang yang terkandung dalam struktur modal perusahaan sangat penting dalam memahami keseimbangan antara risiko dan laba yang didapat (Sari, 2007).

Semakin tinggi nilai DER menunjukkan struktur modal perusahaan yang memiliki banyak utang yang dikeluarkan sehingga dengan besarnya DER mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi. Hal ini menyebabkan investor cenderung tidak membeli saham pada perusahaan dengan nilai DER yang tinggi (Ang, 1997). Tingginya nilai DER akan menyebabkan ketidakpastian investor sehingga dapat mengurangi laba atas ekuitas, hal ini menyebabkan pengembalian yang diterima investor akan lebih rendah di masa depan. Ini karena perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban utangnya sebelum memberi investor pengembalian. Jadi jika DER semakin meningkat, maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk, sehingga *return* 15 hari setelah IPO juga menurun.

Hasil penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian ini memberikan bukti empiris yang tidak konsisten mengenai pengaruh variable-variabel di atas. Lutviatul (2008) melakukan penelitian analisis pengaruh leverage keuangan dan rasio profitabilitas terhadap return saham, mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan temuan Rani (2006) mengatakan adanya pengaruh yang berlawanan pada temuan tersebut, yakni profitabilitas yang diukur menggunakan ROA

berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiyansyah (2004) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO.

Penelitian Inung (2009), yang menganalisis analisis informasi dasar pengembalian *return*, menunjukkan bahwa hubungan negatif antara Debt to Equity (DER) dan pengembalian *return* saham menyebabkan pasar merespons negatif terhadap informasi utang perusahaan yang timbul dari rasio tersebut. dari Debt to Equity (DER) karena ini dianggap sebagai risiko ditanggung. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thomas (2002), yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah perbedaan variabel-variabel dan pengukuran atau indikator yang akan dianalisis.

Berdasarkan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu dan uraian di atas, maka penulis akan menganalisa tentang bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017, dan penelitian ini diberi judul **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return 15 hari setelah IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI).**

1.2 RUMUSAN MASALAH

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

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Seberapa besar pengaruh leverage terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

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

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap return 15 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Keuntungan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk memberikan sumbangan pemikiran dan informasi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan terutama pada ilmu manajemen keuangan dalam masalah pengembalian *return* saham
2. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai variabel yang diteliti sebagai referensi dalam penelitian.
3. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi dapat menjadi informasi pertimbangan bagi perusahaan dan investor atau pihak terkait.

1.5 SISTEMATIKA PENULISAN

Untuk mengetahui secara garis besar penyusunan skripsi maka penulis membagi dalam enam bab yang di uraikan dalam sistematika penulisan :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini penulis menguraikan tentang pendahuluan, latar belakang masalah, perumusan masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian serta sistematika Penulisan .

BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Bab ini merupakan landasan teori-teori, kerangka pikir dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini berisikan Lokasi / Objek Penelitian , Operasional Variabel Penelitian, Jenis dan Sumber Data, Teknik pengumpulan data, Populasi Sampel dan Analisis Data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Pada bab ini akan dijelaskan tentang sejarah singkat tentang perusahaan, struktur organisasi dan aktivitas perusahaan.

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas analisis data tentang Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return 15 hari setelah IPO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dijelaskan hasil analisis data kesimpulan yang ditarik sekaligus memberikan saran atau masukan kepada perusahaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Pasar Modal

Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sunjaja dan Barlian (2003: 374) mengatakan bahwa pasar modal semuanya terorganisir dan pasar institusional di mana dokumen kredit (biasanya selama lebih dari setahun) diperdagangkan, termasuk saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka. Selain itu, Martalena dan Malinda (2011: 2) menyebutkan bahwa pasar modal juga dikenal sebagai *capital market*, yang merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik surat utang (obligasi) dan ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Hermaningsih (2012:8) membagi pasar modal kedalam empat jenis yaitu:

a. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah pasar di mana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum terdaftar di bursa saham. Untuk pertama kalinya, investor ditawarkan saham dan efek lainnya oleh pelanggan melalui (*brokerdealer*) yang bertindak sebagai perantara penjualan saham. Proses ini biasa disebut sebagai IPO. Harga saham ditentukan oleh penerbit dan pelanggan berdasarkan analisis fundamental

perusahaan. Hasil dari penjualan saham, seluruh entri sebagai modal perusahaan.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder merupakan pasar dari efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain, pasar sekunder merupakan tempat investor dapat memperjual belikan efek, setelah efek tersebut dicatatkan di bursa sebagai kelanjutan dari pasar perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor ke investor lainnya. Pada saat saham terdaftar di suatu bursa efek maka investor dan spekulasi dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut. Harga saham terbentuk oleh tawaran jual dan tawaran dari para investor, yang disebut sebagai order driven market. Hasil penjualan saham biasanya tidak lagi masuk ke perusahaan tetapi masuk ke para pemegang saham.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga atau disebut juga OTC (*Over The Counter*) adalah sarana transaksi jual beli efek antara anggota bursa (*market maker*) serta investor dan harga dibentuk oleh market maker. Para market maker ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu market maker,

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi pembelian dan penjualan antara investor yang menjual dan investor yang membeli tanpa melalui perantara efek. Pasar keempat hanya diterapkan oleh investor besar,

karena ini dapat menghemat biaya transaksi daripada di pasar sekunder.

2.2 Pasar Efisien

Pasar efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2013). Fama dalam Hartono (2013:559) mendefinisikan pasar yang efisien adalah Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*). Fama dalam Hartono (2013:549) membedakan efisiensi pasar modal ke dalam 3 (tiga) bentuk yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form*) berarti harga keamanan sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu.
- b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*) berarti bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (semua informasi yang tersedia untuk umum) termasuk informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tahunan emiten.
- c. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*) Karena efisiensi bentuk yang kuat, harga keamanan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi pribadi.

Menurut Fama (1970) dalam Dwi (2017:9) Bentuk pasar yang efisien dapat dibagi menjadi tiga yang disebut hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Tiga bentuk pasar efisien yang disebutkan adalah:

- a. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), Pasar efisien bentuk lemah adalah Pasar di mana harga keamanan hanya mencerminkan informasi sebelumnya. Informasi yang lebih awal ini adalah informasi yang telah terjadi. Bentuk efisiensi pasar yang lemah ini terkait dengan teori random walk, yang menyatakan bahwa data sebelumnya tidak terkait dengan nilai saat ini. Jika pasar yang lemah efisien, nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini.
- b. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*), Pasar yang cukup kuat muncul ketika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan untuk umum. Ketika pasar setengah kekuatan dikatakan efisien, tidak ada investor atau kelompok investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan laba abnormal dalam waktu yang lama.
- c. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk yang kuat ketika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi, termasuk informasi pribadi. Semua informasi yang mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia. Karena itu, orang-orang tertentu, terutama orang-orang di perusahaan, tidak menyimpan data pribadi

Tujuan untuk membedakan ke dalam tiga jenis pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan studi empiris efisiensi pasar. Tiga

bentuk pasar efisien ini saling terkait. Hubungan antara ketiga bentuk pasar efisien ini adalah dalam bentuk tingkat kumulatif, dengan bentuk lemah menjadi bagian dari bentuk semi-kuat dan bentuk semi-kuat menjadi bagian dari bentuk kuat.

Kondisi pasar yang efisien memberikan harga yang tidak bias, dan kondisi pasar yang tidak efisien memungkinkan harga yang bias. Investor ingin banyak informasi diberikan dengan benar dan terbuka tanpa ditutup-tutupi, asalkan reaksi investor terhadap berbagai keputusan jelas. Beberapa reaksi investor terhadap berita baik dan buruk adalah sebagai berikut:

- a. Harga dihitung dalam kondisi yang relevan jika investor benar-benar memahami informasinya.
- b. Investor akan merespons sesuai dengan informasi yang diterima.
- c. Kebenaran dan kebenaran informasi mempengaruhi keputusan investasi.
- d. Sebelum informasi menemukan garis yang sesuai, penundaan terjadi sebagai cerminan dari proses.
- e. Investor selalu bereaksi secara rasional terhadap informasi yang berbeda.

2.3 Initial Public Offering (IPO)

Pengertian *Initial Public Offering* (IPO) adalah penawaran saham yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *go public*. IPO menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah memutuskan untuk melakukan penjualan saham kepada publik atau masyarakat dan dinilai

publik. IPO atau penawaran umum adalah kegiatan penerbit untuk menjual sekuritas kepada publik berdasarkan prosedur yang ditetapkan dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan. Ketika perusahaan go public, itu sering disebut sebagai Initial Public Offering (IPO) Fahmi (2011).

IPO umumnya dapat diartikan bahwa adanya penawaran atau penjualan pertama saham atau obligasi kepada masyarakat atau publik. Kegiatan penawaran tersebut merupakan pembiayaan alternatif yang dilakukan oleh perusahaan. Sumber pendanaan ini kemudian diklasifikasikan sebagai sumber pendanaan dari dalam perusahaan dan di luar perusahaan. Alternatif pembiayaan dari dalam perusahaan berasal dari laba/keuntungan yang tidak dialokasikan atau dikenal sebagai laba ditahan. Sedangkan pendanaan alternatif berasal dari sumber diluar didapatkan melalui investasi yakni saham. Agar dapat berinvestasi dalam bentuk saham, mekanismenya dilakukan melalui IPO. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, IPO adalah aktivitas penawaran surat berharga kepada para investor berdasarkan prosedur yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan ketentuan pelaksanaannya.

Darmadji & Fakhrudin (2012) mengatakan bahwa IPO sebagai kegiatan menawarkan saham atau sekuritas lain yang dilakukan oleh perusahaan *go public* ke sekuritas sesuai prosedur dan hukum pasar yang tunduk pada penjualan ke modal publik dan peraturan pelaksana. Berdasarkan beberapa pengertian di atas, IPO dapat diartikan sebagai aktivitas/kegiatan yang dikumpulkan perusahaan atau penerbit dan publik

yang dilakukan dalam rangka dengan menjual properti perusahaan dengan menjual saham.

Langkah pertama sebelum *going public* adalah perusahaan mencari pihak untuk memberikan layanan dalam menjual saham mereka (pelanggan). Penjamin berupaya untuk menjual atau menawarkan saham pertama perusahaan dengan harga terbaik (Hartono, 2011). Awalnya, pada perusahaan yang belum *go public* saham dimiliki oleh manajer perusahaan tersebut, atau dimiliki oleh beberapa karyawan inti, dan hanya sebagian kecil dimiliki oleh investor. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan *go public* adalah bahwa, seperti kebiasaan ketika mengembangkan sebuah perusahaan, kebutuhan akan modal tambahan dirasakan dan perusahaan mengumpulkan dana dari publik dengan menerbitkan saham.

Dalam hal ini, salah satunya ditentukan oleh otoritas pengawas pasar modal (BAPEPAM) dan merupakan lembaga tertinggi di pasar modal yang melakukan pemantauan dan kontrol pasar modal. Setiap perusahaan yang *go public* di pasar modal harus menerbitkan prospektus. Ketika perusahaan *go public*, tidak ada harga pasar sampai penjualan saham di pasar sekunder dimulai. Pada titik ini, investor umumnya memiliki informasi terbatas dalam prospektus. Menurut Martalena (2011), IPO mencakup kegiatan berikut:

- a. Periode pasar perdana, yaitu di mana sekuritas pelanggan ditawarkan kepada investor melalui agen yang ditunjuk (*underwriter*).

- b. Alokasi saham, yaitu alokasi pesanan efek kepada investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- c. Pencatatan efek dibursa, yaitu ketika efek diperdagangkan di bursa saham.

Dana yang berasal dari IPO digunakan untuk:

- a. Ekstensi atau ekstensi
- b. Memperbaiki struktur modal
- c. Tingkatkan investasi pada anak perusahaan
- d. Membayar sebagian hutang
- e. Tingkatkan modal kerja

Pada bagian perusahaan, dana yang mengalir ke perusahaan dari publik akan memperkuat posisi modal, khususnya utang ke modal. Dana dapat digunakan untuk memperluas diversifikasi produk atau mengurangi hutang. Menjual saham baru kepada publik dengan demikian meningkatkan kinerja perusahaan. Publik dan manajemen dapat mengenali nilai perusahaan melalui IPO, yang tercermin dalam daya tawar saham. Jika perusahaan dinilai sebagai perusahaan dengan prospek masa depan, nilai sahamnya tinggi. Sebaliknya, harga saham rendah ketika perusahaan tidak memiliki prospek. Perusahaan yang merupakan perusahaan terbuka umumnya harus siap menghadapi berbagai konsekuensi dan masalah, yaitu pemenuhan ketentuan hukum yang berlaku dan ketentuan pelaksanaan berikut. Sebagai perusahaan terbatas publik, pemilik atau pendiri lama harus menerima partisipasi pihak lain, termasuk pesaing.

IPO memiliki beberapa kelebihan dan kekurangan. Kelebihan dari IPO ini adalah, antara lain, pengadaan sumber keuangan yang sederhana, sementara kerugiannya adalah bahwa perusahaan harus mengirimkan semua informasi yang tersedia, sehingga kadang-kadang kekurangan perusahaan diketahui semua orang, yang tentu saja dapat membahayakan perusahaan. Menurut Darmadjin dan Fakhrudin (2012: 61), go public menawarkan beberapa keuntungan:

- a. Dapat menerima dana yang relatif besar dan menerima sekaligus (bukan oleh kondisi)
- b. Biaya IPO relatif murah
- c. Prosesnya relatif sederhana
- d. Pembayaran dividen setelah laba
- e. Emiten akan lebih dikenal publik

Kerugian menurut Darmadjin dan Fakhrudin adalah sebagai berikut:

- a. Komitmen pada prinsip keterbukaan
- b. Kewajiban untuk mematuhi peraturan pasar modal tentang kewajiban pelaporan
- c. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal ke formal
- d. Kewajiban perusahaan untuk membayar dividen jika perusahaan menghasilkan laba
- e. Selalu meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan

Persyaratan yang harus dipenuhi sebelum saham mereka dapat dijual di pasar modal, seperti dalam Keputusan Menteri Keuangan

No.859 / KMK.01 / 1989 tentang masalah saham dan peraturan untuk pelaksanaan perdagangan saham dan emisi yang terdaftar dalam Keputusan BAPEPAM No. 011 / pm / terdaftar. 1987 termasuk:

- a. Perseroan terbatas
- b. Hotel ini terletak di Indonesia
- c. Memiliki modal disetor penuh Rp200.000.000,00
- d. Untung dua tahun
- e. Akun tahunan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh auditor dan pakar yang berkualifikasi
- f. Dalam tiga tahun terakhir, bank khususnya harus mengklasifikasikan ketentuan dalam dua tahun pertama sebagai cukup sehat dan tahun lalu sebagai adil.

Fase-fase yang harus dilalui perusahaan untuk menyelesaikan IPO berdasarkan syarat dan ketentuan yang termasuk dalam IPO di situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) adalah sebagai berikut:

- a. Tahapan Persiapan

Tahapan ini adalah langkah pertama dalam mempersiapkan semua pertanyaan terkait proses penawaran umum. Hal pertama yang dilakukan perusahaan potensial adalah mengadakan rapat umum untuk mendapatkan persetujuan pemegang saham melalui penawaran saham publik. Setelah disetujui, perusahaan potensial akan terdaftar sebagai lembaga penunjang profesi dan pasar modal, termasuk:

- 1) Penjamin emisi (underwriter) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu perusahaan tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus dan memberikan pinjaman atas penerbitan efek.
 - 2) Auditor Independen adalah pihak yang tugasnya adalah untuk meninjau data audit dari laporan keuangan tahunan perusahaan terbuka dan perusahaan potensial yang terdaftar.
 - 3) Penilai independen yang, sebagai pihak, mengevaluasi aset dari perusahaan yang berpotensi terdaftar dan menunjukkan nilai wajar dari aset ini.
 - 4) Penasihat hukum adalah pihak yang mengeluarkan pendapat hukum (legal opinion)
 - 5) Notaris adalah pihak yang menyusun amandemen terhadap anggaran dasar, pernyataan persetujuan sebagai bagian dari penawaran umum dan berita acara rapat.
- b. Tahapan Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
- Pada titik ini, perusahaan potensial terdaftar sebagai bukti untuk mengirim deklarasi registrasi ke BAPEPAM dan lembaga keuangan sampai BAPEPAM dan lembaga keuangan menentukan bahwa deklarasi registrasi telah menjadi efektif.
- c. Tahapan Penawaran Saham
- Tahap ini adalah tahap utama karena kandidat perusahaan yang terdaftar menawarkan sahamnya kepada publik (investor). Investor

dapat membeli saham melalui agen penjualan tertentu. Masa penawaran publik ini setidaknya satu hari kerja dan maksimum lima hari kerja.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah penjualan saham di pasar primer selesai, saham dicatatkan dan diperdagangkan di bursa efek Indonesia

2.4 Return Saham

Salah satu tujuan investor adalah menghasilkan pengembalian. Tentu saja, investor tidak akan berinvestasi tanpa manfaat dari investasi. Semua investasi karena itu memiliki tujuan utama menghasilkan pengembalian (Ang, 1997: 202).

a. Definisi Return Saham

Return atau pengembalian adalah hasil dari investasi (Jogiyanto (2010: 199). Sedangkan Samsul (2006: 291) berpendapat bahwa *return* atau pengembalian adalah pendapatan yang dinyatakan sebagai prosentase dari modal yang diinvestasikan. Hasil invest saham adalah laba dari penjualan dan pembelian saham jika keuntungannya digambarkan sebagai *capital gain* dan *loss* sebagai suatu *capital loss*. Selanjutnya berdasarkan pendapat Brigham & Houston (2006: 215), *return* atau pengembalian merupakan selisih antara nilai jumlah dari yang diterima dan nilai jumlah dari yang telah diinvestasikan dibagi dengan nilai jumlah dari yang diinvestasikan.

Berdasarkan definisi yang telah dipaparkan di atas, dapat diketahui bahwa pengembalian saham adalah pengembalian dalam bentuk imbalan yang didapatkan dari penjualan dan pembelian saham.

b. Jenis-jenis *Return* atau pengembalian Saham

Jogiyanto (2009: 199) berpendapat bahwa pengembalian ekuitas dibagi kedalam dua bagian: pengembalian yang direalisasikan adalah pengembalian yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan adalah pengembalian yang diharapkan investor di masa depan.

c. Komponen *Return* atau pengembalian Saham

Tandelilin (2001: 48) menyebutkan bahwa pengembalian saham dibagi atas dua komponen, yaitu *capital gain* (kerugian) atau kenaikan (penurunan) harga saham, yang dapat mendatangkan untung (kerugian) bagi investor. Pengembalian adalah komponen pengembalian yang mencerminkan arus kas atau pendapatan yang secara teratur diperoleh dari investasi ekuitas

d. Rumus Menghitung Return Saham

Secara sistematis, perhitungan return saham adalah sebagai berikut:

$$1) \text{ Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2009: 201})$$

$$2) \text{ Return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \quad (\text{Brigham dan Houston, 2006: 410})$$

Keterangan:

P_t atau P_1 = *Price*, yaitu harga untuk waktu t
 P_{t-1} atau P_0 = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya
 D_t = Dividen periodik

Karena harga penutupan perusahaan diketahui setiap tahun dalam laporan keuangan tahunan dan tidak semua perusahaan membayar dividen secara teratur, penulis penelitian ini menggunakan rumus pengembalian saham Brigham dan Houston (2006: 410) untuk memudahkan para peneliti untuk menghitung pengembalian saham. Dalam penelitian sebelumnya, ada juga banyak peneliti yang menggunakan formula tersebut.

e. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengembalian Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian saham terdiri dari faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro atau faktor besar adalah faktor-faktor di luar perusahaan, yaitu faktor makro-ekonomi seperti tingkat bunga domestik umum, tingkat inflasi, nilai tukar dan keadaan atau situasi ekonomi internasional, selain itu faktor non-ekonomi termasuk seperti peristiwa dalam negeri, peristiwa dan perang kebijakan luar negeri, demonstrasi massa dan peristiwa lingkungan (Samsul, 2006: 200).

- 1) Faktor mikro atau faktor kecil merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu laba per saham.
- 2) Nilai buku per saham
- 3) Rasio hutang terhadap ekuitas
- 4) Rasio keuangan lainnya

Indikator yang penting dalam mengukur prospek masa depan emiten adalah seberapa besar pertumbuhan profitabilitas perusahaan, termasuk laba atas aset (ROA), dari perspektif investor (Tandelilin,

2001: 240). Indikator ini sangat penting untuk diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana aset perusahaan dapat menghasilkan laba yang mempengaruhi kenaikan harga saham dan dapat menghasilkan pengembalian yang sesuai dengan tingkat yang diinginkan oleh investor. Menurut Brigham dan Houston (2006: 158), investor harus memperhatikan perputaran persediaan, karena jika tidak diawasi dengan ketat, perputaran persediaan yang rendah akan menghasilkan penjualan yang hilang dan biaya persediaan yang meningkat, yang akan mengakibatkan investasi yang hilang.

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran persentase yang dipakai untuk mengukur seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan tergantung pada sumber laba dan aset atau sumber modal yang akan dibandingkan. Harahap (2009: 304) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan rasio dari rentabilitas atau profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan berbagai keterampilan, serta sumber dan aset seperti penjualan, uang tunai, modal, cabang-cabang, pekerja, dan lain-lain. Metrik yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga dikenal sebagai metrik operasional. Berikut ini adalah langkah-langkah rentabilitas atau profitabilitas:

a. Margin Laba (Profit Margin)

Angka ini akan menggambarkan seberapa besar persentase dari laba bersih pada tiap-tiap penjualan. Semakin tinggi rasio margin laba maka akan semakin baik. Hal ini dikarenakan margin laba menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasional perusahaan.

b. *Aset turn over* (Return on aset)

Rasio ini menggambarkan perputaran aset yang diukur dengan volume penjualan. Semakin besar rasio ini, semakin baik. Ini berarti bahwa aset dapat berputar lebih cepat dan menghasilkan keuntungan.

c. *Return on Investment* (*Return on Equity*)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar persentase dari laba bersih yang diukur dalam kaitannya dengan modal pemilik. Semakin besar semakin baik.

d. *Return on Total Aset*

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan perusahaan, diukur dengan nilai aset.

e. *Basic Earning Power*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang diukur dengan jumlah laba sebelum bunga dan pajak dikurangkan dari total aset. Semakin besar rasio ini, semakin baik.

f. *Earning Per Share*

Rasio ini menggambarkan seberapa banyak keterampilan per saham menghasilkan laba.

g. *Contribution Margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang menutupi biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

h. Rasio profitabilitas ini juga dapat digambarkan dalam hal kemampuan karyawan, cabang dan aset tertentu untuk menghasilkan laba.

Kasmir (2014: 196) mengemukakan bahwa indikator untuk mengukur profitabilitas adalah:

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kebermampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Sehingga, rasio ini akan menunjukkan ukuran efisiensi manajemen perusahaan. Gambaran laba dilihat dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas akan menggambarkan efisiensi yang mampu dilakukan perusahaan. Berikut adalah langkah dalam menghitung profitabilitas yang dapat digunakan:

a. *Profit margin (profit margin on sales)*

Untuk menghitung margin laba atas penjualan dilakukan perhitungan atas penjualan dalam hal ini adalah rasio laba atas.

b. *Return on Investment (ROI)*

Pengembalian investasi (ROI) adalah rasio yang menunjukkan pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan.

c. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) adalah rasio terhadap pengukuran laba bersih setelah pajak dengan ekuitas.

- d. Laba per lembar saham biasa atau EPS dalam bahasa Inggris juga disebutkan sebagai *earning per share*, rasio ini diukur dengan mengukur nilai buku, sebagai keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang diberikan kepada pemegang saham.

Dari langkah-langkah perhitungan *profitabilitas* maka akan diketahui bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas emiten maka akan semakin baik pula emiten tersebut dapat menggunakan dananya dari sumber internal (sumber dari dalam perusahaan) yang merupakan bentuk dari keuntungan suatu emiten. Adapun tujuan dari penggunaan metrik profitabilitas untuk bisnis yaitu:

- a. Menghitung keuntungan yang mampu dihasilkan oleh emiten dalam periode tertentu (Kasmir, 2014).
- b. Penilaian posisi laba perusahaan pada tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan
- c. Penilaian perkembangan pendapatan seiring waktu
- d. Penilaian jumlah laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri
- e. Penilaian produktivitas semua dana perusahaan yang digunakan dengan modal sendiri
- f. Untuk tujuan lain

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan, yang ditujukan pada tingkat laba yang

dicapai dalam hal penjualan dan investasi. Semakin baik tingkat profitabilitas, semakin baik pula profitabilitas perusahaan. Indikator profitabilitas dapat digunakan dengan membandingkan berbagai komponen laporan keuangan, khususnya akun laba rugi dan neraca (Fahmi, 2013: 135). Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Pengembalian investasi menggabungkan keuntungan dengan investasi. Pengukuran adalah laba atas investasi (ROI) atau laba atas investasi atau laba atas investasi (ROA). Dalam studi ini, profitabilitas harus dinilai menggunakan pengembalian atas aset (ROA). Return on assets (ROA) adalah ukuran profitabilitas yang sering digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui sejauh mana aset yang digunakan dapat menghasilkan laba.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara berbeda. Dari segi ukuran perusahaan, dilihat dari total aset perusahaan yang dapat digunakan untuk mengoperasikan perusahaan. Jika perusahaan memiliki total neraca yang besar, manajemen dapat menggunakan aset perusahaan dengan lebih fleksibel. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini proporsional dengan kekhawatiran pemilik tentang propertinya. Sejumlah besar aset mengurangi nilai perusahaan ketika dinilai oleh pemilik perusahaan. Dari sisi manajemen, bagaimanapun, kemudahan manajemen perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Pada dasarnya menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005: 138) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (large

firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan”.

Menurut Edy Suwito dan Arleen Herawaty (2005: 138), yang menyatakan pendapat Musa (1987), bukti berikut ditemukan: "Perusahaan yang lebih besar juga memiliki insentif yang lebih besar untuk memperlancar pendapatan daripada perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar harus diperiksa (lebih ketat). Pengawasan pemerintah dan masyarakat umum. "Menurut Bambang (2001), ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai ukuran perusahaan yang ditentukan oleh nilai ekuitas, nilai perusahaan Perusahaan atau hasil aset perusahaan.

Pandangan lainnya mengenai ukuran perusahaan (organization size) diutarakan oleh Saffold dalam Nia (2009), yaitu: “The view that the contribution of strong culture to performance is conditioned by the nature of the industry, organization size, and the grain of the environment”. (Kontribusi yang cukup kuat dari budaya terhadap kinerja dipengaruhi oleh sifat industri, ukuran perusahaan dan perkembangan lingkungan). Ukuran perusahaan menunjukkan ukuran aset perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar (large firm) dan perusahaan kecil (small firm). Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuan manajemen untuk beroperasi dalam berbagai situasi dan kondisi. Pada akhirnya, kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan dapat memengaruhi pendapatan ekuitasnya.

Berdasarkan uraian ukuran perusahaan di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi / perusahaan, dan berbagai parameter dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar / kecil) dari suatu perusahaan. Ini termasuk, misalnya, jumlah besar karyawan yang melakukan bisnis dengan perusahaan, nilai penjualan / pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan, dan jumlah aset perusahaan.

Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran kemampuan perusahaan untuk mencapai laba maksimum diperoleh dari angka-angka kunci yang menunjukkan perkembangan atau kemunduran operasi bisnis normal perusahaan. Ini adalah salah satu tingkat pertumbuhan, di mana tingkat pertumbuhan adalah ukuran kenaikan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan. Perbandingan tahun-tahun sebelum dan sesudahnya menunjukkan bahwa beberapa posisi dalam akuntansi keuangan perusahaan saat ini terisi. Tingkat pertumbuhan ini digunakan untuk menghitung sejauh mana beberapa item penting dalam laporan keuangan tahunan tumbuh. Variabel ini diukur menggunakan jumlah rata-rata aset perusahaan (total aset). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset perusahaan, penjualan atau modal.

Ukuran perusahaan adalah ukuran aset perusahaan. Perusahaan dengan neraca besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap jatuh tempo, di mana arus kas perusahaan positif pada titik ini dan memiliki prospek yang baik selama periode yang relatif lama. Ini juga menunjukkan

bahwa perusahaan relatif stabil dan mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset rendah (Ismu Basuki: 2006). Menurut Sudarsono (1996) dalam Nursyi (2008: 24), ukuran perusahaan adalah jumlah total hutang dan ekuitas yang sesuai dengan perusahaan dalam hal total aset, dan ukuran perusahaan diukur dengan total aset.

2.7 Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sama dengan rasio sovabilitas. Leverage adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan yang tidak sovabel yaitu perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Rasio ini juga menyangkut struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya. Biasanya, aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek dan modal pemegang saham. Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam leverage yaitu operating leverage, financial leverage, dan total leverage (Syamsudin, 2004).

a. Operating Leverage

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

b. Financial Leverage

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

c. Total Leverage

Total leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa. Sedangkan dalam Husnan (2002), ada dua tipe leverage, yaitu operating dan financial leverage.

d. Operating Leverage

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

e. Financial Leverage

Financial leverage terjadi ketika perusahaan menggunakan sumber keuangan yang merupakan beban tetap. Jika perusahaan menggunakan hutang, perusahaan harus membayar bunga.

Leverage dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai atau yang dibelanjai dengan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006), leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana

perusahaan menggunakan pembiayaan utang. Menurut Brigham dan Houston (2006), leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan utang. Ada berbagai jenis rasio leverage, termasuk rasio leverage (total utang terhadap total aset), rasio leverage, utang jangka panjang terhadap ekuitas, dan waktu yang diperoleh. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER). DER menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Fahmi, 2011).

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Populasi dan Sampel	Hasil Penelitian
1	Misnen Ardiyansyah (2004)	Pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return awal</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta	Perusahaan yang IPO tahun 2000 - 2004	Hasil analisis regresi untuk pengaruh variabel keuangan terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO menunjukkan bahwa leverage keuangan dan pendapatan per saham secara signifikan mempengaruhi <i>return</i> 15 hari setelah IPO.
2	Thomas (2002)	pengaruh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan terhadap <i>return</i> saham pada sektor	Perusahaan manufaktur pada sektor properti sebanyak 13 perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dalam situasi ekonomi memiliki dampak positif pada laba atas ekuitas, karena

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Populasi dan Sampel	Hasil Penelitian
		properti periode Agustus 1997-2002		menurut hipotesis mereka, kinerja perusahaan, yaitu rasio saat ini, laba atas investasi, rasio harga-pendapatan dan nilai buku harga, memiliki dampak positif pada pengembalian saham. sementara rasio hutang terhadap ekuitas berdampak negatif terhadap pengembalian
3	Rani Indah (2006)	pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO	45 perusahaan yang IPO di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap pengembalian awal. Sedangkan return 7 hari setelah IPO dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel return on total asset (ROA) dan ukuran perusahaan. Pada saat yang sama, semua variabel independen memiliki dampak signifikan pada pengembalian awal dan pengembalian 7 hari setelah IPO. Hasil uji Chow menunjukkan

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Populasi dan Sampel	Hasil Penelitian
				<p>bahwa tidak ada perbedaan dalam dampak antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini untuk pengembalian awal dan pengembalian 7 hari setelah IPO.</p>
4	Benny Kurniawan (2007)	<p>pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO (studi empiris: perusahaan non keuangan yang listing di BEJ periode 2002-2006)</p>	38 Perusahaan yang IPO terdaftar di BEI	<p>Hasil penelitian bahwa Return on Equity, total aset turn over telah secara signifikan mempengaruhi initial return ($\alpha = 5\%$). Hasil lainnya adalah bahwa hanya total aset turnover dan pengaruh presentation saham pada return 7 hari setelah IPO. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap return awal dan return setelah 7 hari.</p>
5	Lutviatul (2008)	<p>pengaruh leverage keuangan dan rasio profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar</p>	39 Perusahaan yang terdaftar di JII mengikuti IPO	<p>Hasil penelitian bahwa Leverage keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. ROA dan NPM juga berpengaruh signifikan positif terhadap return</p>

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Populasi dan Sampel	Hasil Penelitian
		pada Jakarta Islamic index tahun 2005-2007		saham sedangkan ROE berpengaruh signifikan negative terhadap Return Saham
6	Inung (2009)	Pengaruh Earning Per Share, Return on Asset dan Current Ratio lain terhadap return saham pada Industri tekstil tahun 2003-2007	21 Perusahaan Sektor Industri Tekstil tahun 2003-2007	dampak positif antara laba per saham, laba atas investasi dan rasio pengembalian atas saham saat ini lainnya, dan rasio negatif utang terhadap ekuitas (DER) dan laba atas saham. Ini berarti bahwa pasar merespons secara positif informasi Earning Per Share (EPS), tetapi merespons secara negatif terhadap informasi utang perusahaan yang digambarkan sebagai utang terhadap ekuitas (DER) karena dianggap berisiko untuk ditanggung.

Sumber: Data diolah, 2019

2.9 Kerangka Pemikiran

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya di bursa dikenal sebagai penawaran umum perdana (IPO). Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut go public. IPO memungkinkan perusahaan untuk mengumpulkan sumbangan dari komunitas

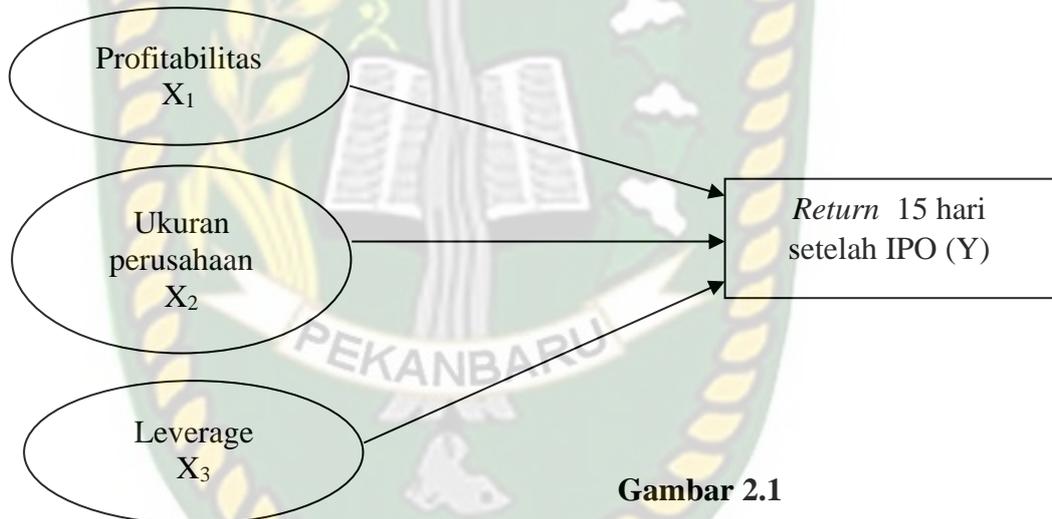
yang relatif besar. Dana yang diterima dapat digunakan untuk tujuan pembiayaan untuk mendanai, memperluas dan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Rasio profitabilitas, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hal penjualan, total aset, dan ekuitas (modal sendiri). Pengembalian investasi adalah salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur pendapatan perusahaan (*profitabilitas*). ROA yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relative meningkat, demikian pula return saham akan meningkat. Dengan meningkatnya ROA maka kinerja saham ditinjau dari sisi profitabilitas semakin baik. Dengan meningkatnya ROA maka akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan return saham juga ikut meningkat. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa ROA memiliki dampak positif yang signifikan terhadap return on equity.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka kemungkinan return yang akan diterima investor semakin rendah.

Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil return 15 hari setelah IPO.

DER adalah salah satu rasio leverage. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, sebagaimana dibuktikan oleh beberapa bagian dari modalnya sendiri yang digunakan untuk melunasi hutang. Untuk risiko perusahaan, investor menilai proporsi utang dalam struktur modal perusahaan sebagai beban yang akan mereka tanggung karena DER mewakili rasio leverage. Jika utang tinggi, pengembalian yang ingin dicapai juga rendah, sehingga pasar bereaksi negatif terhadap utang tinggi.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.10 HIPOTESIS

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

H1 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap return 15 hari setelah IPO

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return 15 hari setelah IPO

H3 : Leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap return 15 hari setelah IPO.

BAB III

METODE PENELITIAN

2.9 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Variabel penelitian yang digunakan adalah ROA (X_1), Ukuran perusahaan (X_2), dan DER (X_3).

2.10 Operasional Variabel Penelitian

Tabel 3.1

Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep	Perhitungan	Skala
1	ROA (X_1)	Mengukur seberapa jauh assets yang digunakan dapat menghasilkan laba	$= \frac{EAT}{Total Asset} \times 100\%$ (Kasmir, 2013:199)	Rasio
2	Ukuran Perusahaan (X_2)	Mengukur ukuran aktiva dari perusahaan	$(Ln)total\ aktiva$ (Macfoedz dalam Widaryanti, 2009)	Rasio
3	DER (X_3)	Mengukur total <i>liabilities</i> terhadap total <i>equit</i>	$DER = \frac{TL}{Equity}$ (Kasmir, 2014:158)	Rasio
4	Initial Return	Mengukur <i>mean adjusted model</i> nilai <i>return</i> selama 15 hari setelah IPO	$Initial\ Return(IR) = \frac{PT - PT_{-1}}{PT_{-1}} \times 100\%$ (Jogianto, 2000) <i>Return</i> 15 Hari setelah IPO : Diukur dengan menggunakan <i>Mean</i> dari nilai <i>return</i> selama 15 hari setelah IPO. (Kurniawan, 2006)	Rasio

Sumber: Data diolah, 2019

2.11 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan elemen yang akan dijelaskan oleh peneliti di dalam penelitiannya (Sugiyono, 2012:90). Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau penawaran perdana saham dibawah tahun 2013 yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Alasan penulis memilih pada tahun tersebut karena perusahaan yang melakukan IPO sebelum 2013 secara otomatis akan memiliki ketersediaan data variabel pada tahun 2013-2018.

Indeks LQ45 di BEI dijadikan objek karena indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana indeks tersebut diperoleh dari perhitungan 45 emiten dengan kriteria seleksi seperti penilaian likuiditas. Kriteria pemilihan indeks LQ45 adalah telah terdaftar di BEI selama setidaknya 3 bulan. IPO adalah bagian dari perusahaan yang dirilis untuk pertama kali ditawarkan atau dijual kepada publik. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sebagai IPO. Tujuan dari IPO adalah untuk mendapatkan dana murah yang memiliki potensi pertumbuhan lebih cepat. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks LQ45, yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada 2013-2018 dan terdiri dari total 26 (dua puluh enam) perusahaan.

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti (Sugiyono, 2012: 102). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel

berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang dianggap sesuai dengan tujuan penelitian. sampel yang diambil dengan kriteria tertentu, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada tujuan tertentu, pengambilan data yang akan dimasukkan dalam sampel penelitian dilakukan dengan sengaja, dengan catatan sampel tersebut cukup representatif.

Kriteria perusahaan yang akan dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki data prospektus dan dinyatakan telah tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia untuk seluruh waktu pengamatan yang terdiri dari 6 tahun yaitu dari tahun 2013-2018 dan memiliki kejelasan dan kelengkapan data dari tahun ke tahun. Kelengkapan yang dimaksud adalah:

- a. Sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* dan *listing* di BEI periode sebelum tahun 2013, agar memiliki kelengkapan data untuk tahun 2013-2018.
- b. Perusahaan yang termasuk Perbankan dan Lembaga Keuangan lainnya tidak dimasukkan karena terdapat perbedaan pada bagian akun-akun tertentu dalam laporan keuangannya.
- c. Perusahaan harus memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang lengkap dalam periode tahun pengamatan. Data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu total aktiva, total hutang, laba bersih, modal sendiri, jumlah lembar saham beredar, jumlah lembar saham yang ditawarkan saat IPO, serta harga saham hari pertama di pasar sekunder dan harga penawaran saham saat IPO di pasar perdana.

- d. Perusahaan harus mengalami *underpricing* (*initial return* positif), berarti perusahaan yang mengalami *overpricing* tidak dimasukkan dalam penelitian karena *initial return* digambarkan dengan tingkat *underpricing* saham yaitu selisih harga saham di pasar perdana dengan pasar sekunder. Dimana pada saat di pasar perdana saham lebih rendah dibanding di pasar sekunder karena penelitian menekankan keuntungan investor yang digambarkan dengan *return* positif.

Tabel 3.2
Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang melakukan IPO di indeks LQ45 dibawah tahun 2013	45
2	Sampel yang dikeluarkan karena termasuk perbankan dan lembaga keuangan lainnya	(6)
3	Sampel yang dikeluarkan karena data dan laporan keuangan tidak lengkap secara berturut-turut pada tahun penelitian	(13)
4	Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i> dan <i>initial return</i> -nya nol dan negatif	(6)
5	Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	20

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018 yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan Melakukan IPO (sebelum periode penelitian)

No	Tanggal IPO	Kode	Emiten
1	9 Des 1997	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	16 Juli 2008	ADRO	PT. Adaro Energi Tbk
3	3 Oct 1994	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
4	4 Apr 1990	ASII	PT Astra Internasional Tbk
5	17 Juli 1995	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
6	6 Jun 2008	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
7	18-Mar-1991	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	27-Aug-1990	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
9	7-Oct-2010	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	14-Jul-1994	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
11	5-Dec-1989	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	12-Nov-2007	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
13	30-Jul-1991	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
14	28-Jun-1996	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
15	5-Jul-1996	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk
16	15-Dec-2003	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
17	23-Dec-2002	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
18	14-Nov-1995	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
19	19-Sep-1989	UNTR	PT United Tractors Tbk
20	11-Jan-1982	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.com, 2019

2.12 Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diambil dari literatur-literatur yang mendukung penelitian. Data sekunder yang dimaksud adalah data rasio keuangan yaitu mengukur profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage*. Ditinjau dari segi sifatnya, data ini merupakan data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka. Adapun data tersebut adalah berupa:

- a. Daftar perusahaan emiten yang melakukan IPO pada indeks LQ45.

- b. Daftar harga saham perdana dan harga saham pada saat terakhir di pasar sekunder yang diperoleh dari situs www.e-bursa.com.
- c. Data rasio keuangan saham (ROA, ukuran perusahaan dan DER) setiap emiten diperoleh dari situs www.idx.co.id.

2.13 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara dokumentasi, yaitu merupakan suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dengan menganalisis informasi yang di dokumentasikan dalam bentuk tulisan atau bentuk-bentuk lain. Teknik dokumentasi dengan cara mengumpulkan informasi basis data berupa laporan keuangan setiap sampel pada setiap periode penelitian (2013, 2014, 2015, 2016, 2017 dan 2018). Pada penelitian ini, penulis mengumpulkan data mengenai total aktiva, total hutang, laba bersih, modal sendiri, jumlah lembar saham beredar, jumlah lembar saham yang ditawarkan saat IPO, serta harga saham hari pertama di pasar sekunder dan harga penawaran saham saat IPO di pasar perdana melalui prospektus berupa dokumen yang dikeluarkan oleh perusahaan yang diperoleh dari situs www.e-bursa.com dan www.idx.co.id

2.14 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang akan digunakan untuk menguji model dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Analisis data kuantitatif adalah bentuk analisa yang menggunakan angka-angka dan perhitungan dengan metode statistik. Untuk mempermudah dalam menganalisis pada penelitian ini maka digunakan aplikasi Eviews 7 dengan menggunakan alat analisis regresi panel. Data panel adalah gabungan antara data time series dengan cross section.

Penelitian ini menggunakan data dari 20 perusahaan selama 6 tahun. Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam regresi panel maka harus dilakukan pemilihan model dengan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier (Ali, 2016).

1. Pemilihan Model Regresi

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dilakukan melalui beberapa pendekatan yakni: (Ali, 2016)

a. *Common Effet Model*

Common effect merupakan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama di berbagai kurun waktu. Metode dapat diestimasi menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS), *Common Effect* atau disebut *Pooled Least Square*.

b. *Fixed Effect Model*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. *Model fixed effect* menggunakan variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan intersep dapat terjadi dikarenakan perbedaan budaya kerja, manajerial, dan intensif. Namun slop pada tiap model ini sama antar perusahaan. Model ini juga dapat disebut dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV)

c. *Random Effet Model*

Random effect merupakan perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan model *random effect* adalah menghilangkan masalah heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan teknik *Generalized Least Square* (GLS) atau *Error Component Model* (ECM).

Untuk memilih model yang tepat digunakan dalam mengelola data panel maka dapat dilakukan tiga pengujian yakni:

a. *Uji Chow*

Chow test adalah uji yang dapat menentukan model regresi panel yang digunakan, apakah model *common effect* atau *fixed effect* yang lebih tepat digunakan untuk mengestimasi data panel (Ali, 2016). Hipotesis dalam uji chow yakni:

H_0 : *Common effect model*

H_1 : *Fixed effect model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis ini dengan membandingkan antara F statistic dengan F tabel. Apabila F statistic > F tabel maka H_0 ditolak sehingga model yang tepat adalah *fixed effect*. Hasil uji ini juga dapat dilihat dengan malui probabilitas F di redundant fixed effect test paa eiews 6, apabila probabilitas F < 0,05 maka H_0 ditolak (Ali, 2016).

b. *Uji Hausman*

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model manakah yang lebih tepat digunakan antara *fixed effect* dan *random effect*.

Hipotesis dalam *uji hausman* yakni:

H_0 : *Random effect model*

H_1 : *Fixed effect model*

Dasar penolakan hipotesis diatas dapat diketahui dari hasil uji *Correlated Random Effect – Hausman Test*. Apabila probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan untuk regresi panel adalah *fixed effect* (Ali, 2016).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang dilakukan memiliki ketepatan estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik digunakan apabila penelitian menggunakan metode regresi berganda, menurut Sekaran (2006) analisis berganda dilakukan untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Data yang akan diolah dengan regresi berganda dibantu dengan Eviews 7, harus memenuhi asumsi tertentu agar model regresi tidak bias. Terdapat 3 asumsi, yaitu:

a. Uji *Normalitas Residual*

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi secara normal atau tidak. Uji T dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2013). Untuk menguji apakah data-data dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak maka dapat dilihat nilai Jarque-Bera yang terdapat pada histogram normality pada Eviews 8. Penelitian dapat dikatakan normal apabila angka

probabilitas $JB > 0,05$, sedangkan apabila angka probabilitas $JB < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (Ali, 2016).

b. Uji *Multikolinearitas*

Uji multikolinearitas merupakan suatu uji yang digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Multikolinearitas dapat dilihat dari matriks korelasi. Apabila terdapat koefisien korelasi $< 0,8$ maka tidak terdapat multikolinearitas namun jika nilai koefisien korelasi $> 0,8$ maka terdapat multikolinearitas (Gujarati, 2006)

c. Uji *Heterokedastitas*

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas namun jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Uji ini dilakukan dengan cara melakukan regresi variabel bebas dengan nilai absolute dari residualnya. Uji glejser dapat diketahui dari probabilitas nilai mutlak residual. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas namun apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas (Ali, 2016).

3. Uji Ketepatan Model

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan penelitian dan hipotesis, maka analisis data ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Adapun teknis analisis data yang akan digunakan adalah teknis analisis induktif yaitu berupa analisis regresi berganda. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y	= <i>Initial Return (Underpricing)</i>
X ₁	= <i>Profitabilitas</i>
X ₂	= Ukuran perusahaan
X ₃	= <i>Leverage</i>
a ₀	= Konstanta
b ₁ ,b ₂ ,b ₃	= Koefisien regresi dari variabel independen
e	= Standar error

Setelah model dinyatakan lolos dari uji asumsi klasik, maka model yang digunakan memiliki ketepatan estimasi, tidak bias serta konsisten. Langkah berikutnya yakni menguji kelayakan model yang digunakan yang terdiri dari beberapa uji, yakni:

1) Uji F (*F Test*)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Nilai Sig. < 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Ini berarti model *fix* digunakan untuk uji t statistik yang menguji variabel

independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) 0,05.

2) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur tingkat ketepatan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan (*goodness of fit*) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square* karena variabel bebas yang digunakan lebih dari satu. Tujuan pengukuran *Adjusted R Square* adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

3) Uji Hipotesis (uji *t test*)

Dalam melakukan uji hipotesis dilakukan uji *t* (*t-test*). Uji ini digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Dengan kriteria pengujian:

- a) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka, H_a diterima.
- b) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka, H_a ditolak.

Selain kriteria tersebut, untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditentukan dengan melihat tingkat signifikansi dengan nilai $\alpha = 0.05$.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

4.1 Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal sudah ada jauh sebelum kemerdekaan Indonesia. Pasar modal atau bursa efek telah ada di Batavia sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912. Pasar modal didirikan oleh pemerintah India Timur Belanda yang mendukung pemerintah kolonial atau VOC. Walaupun pasar modal telah ada sejak 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan dalam beberapa periode kegiatan pasar modal. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, seperti Perang Dunia Pertama dan Kedua, transfer kekuasaan dari pemerintah kolonial ke pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan bursa saham beroperasi dengan tidak tepat.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal tumbuh bersamaan dengan berbagai insentif dan pemerintah. Singkatnya, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Desember 1912	Pertukaran saham pertama di Indonesia didirikan di Batavia oleh pemerintah India Timur Belanda
1914 – 1918	Pertukaran saham di Batavia ditutup pada Perang Dunia Pertama
1925 – 1942	Bursa Efek Jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya
1939	Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup karena masalah politik (Perang Dunia II)

1942 – 1952	Bursa Efek Jakarta ditutup kembali pada Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi Belanda. Pertukaran semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa saham dibuka kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ beroperasi di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). 10 Agustus diperingati sebagai hari jadi pasar modal. Pengaktifan kembali pasar modal juga ditandai dengan IPO PT Semen Cibinong sebagai penerbit pertama 19 tahun 2008 sehubungan dengan efek Syariah negara.
1977 – 1987	Perdagangan di bursa sangat lambat. Jumlah emiten hingga 1987 hanya mencapai 24. Orang lebih suka instrumen bank daripada instrumen pasar modal.
1987	Itu ditandai dengan adanya paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang membuatnya mudah bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing berinvestasi di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi di sektor perbankan dan pasar modal diperkenalkan. Pintu BEJ terbuka untuk orang asing. Aktivitas pertukaran meningkat
2 Juni 1988	Pertukaran Paralel Indonesia (BPI) dioperasikan dan dikelola oleh Asosiasi Perdagangan Uang dan Sekuritas (PPUE), sementara organisasi tersebut terdiri dari pialang dan pedagang.
Desember 1988	Pemerintah telah merilis paket 88 Desember (PAKDES 88), yang memberi perusahaan peluang untuk go public dan mengambil tindakan positif lainnya untuk pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) telah beroperasi dan dikelola oleh sebuah perseroan terbatas swasta, PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Privatisasi BEJ. BAPEPAM menjadi otoritas pengawas pasar modal. Tanggal ini dirayakan sebagai peringatan JSX
22 Mei 1995	Sistem Otomasi Perdagangan di bawah BEJ diterapkan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai

1995	diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa paralel Indonesia bergabung dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem perdagangan tanpa warkat (scripless trading) diperkenalkan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai menggunakan sistem perdagangan jarak jauh
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan perubahan nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Pengenalan pertama dari sistem perdagangan baru bursa efek Indonesia: JATS-NextG

4.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi bursa efek Indonesia adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Sedangkan misinya adalah menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan good governance.

4.3 Gambaran Umum Perusahaan Indeks LQ45

Indeks LQ-45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah dipilih berdasarkan beberapa kriteria. Saham LQ-45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang memenuhi kriteria seleksi sehingga mereka terdiri dari saham yang memiliki likuiditas tinggi dan juga memperhitungkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ-45 diluncurkan pada Januari 1997 dan secara resmi diluncurkan pada Februari 1997.

Nilai pasar total saham ini mencakup sekitar 72% dari total kapitalisasi pasar di bursa efek Indonesia. Nilai total ini juga mencakup sekitar 72,5% dari total transaksi di pasar reguler. Indeks LQ-45 dengan demikian memberikan gambaran

yang tepat tentang perubahan nilai pasar semua saham yang diperdagangkan secara aktif di bursa efek Indonesia (BEI). (Fakhuddin dan Hadianto, 2001: 203) Untuk dimasukkan dalam indeks LQ-45, saham harus memenuhi kriteria tertentu dan pemilihan utamanya adalah sebagai berikut:

1. Masukkan peringkat ke-60 terbesar dari total perdagangan ekuitas di pasar reguler (nilai transaksi rata-rata selama 12 bulan terakhir).
2. Pemeringkatan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah terdaftar di BEI setidaknya selama 3 bulan.
4. Situasi keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan reguler untuk transaksi pasar.

Kedudukan saham-saham pada kelompok LQ-45 tidak bersifat tetap, setiap tiga bulan sekali dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang akan dimasukkan dalam perhitungan Indeks LQ-45 dan setiap enam bulan sekali ada penetapan kembali saham yang memenuhi kriteria serta mengeliminasi saham yang tidak lagi memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan. Posisi saham yang tereliminasi akan diisi oleh saham pada ranking yang memenuhi kriteria.

Indeks LQ-45 tidak dimaksudkan untuk mengganti IHSG yang sudah ada saat ini, tetapi justru sebagai pelengkap IHSG dan indeks sektoral. Indeks LQ-45 bertujuan untuk menyediakan saran obyektif dan terpercaya bagi analis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham aktif diperdagangkan. Portofolio investasi pada saham-saham LQ-45 cenderung menguntungkan jika keadaan pasar membaik, dengan sifat sensitif terhadap perubahan pasar akan menikmati

keuntungan lebih dulu sebaliknya apabila pasar cenderung menurun maka harga sahamnya juga cenderung turun lebih dulu dibandingkan dengan saham yang lainnya. Kenaikan atau penurunan harga saham-saham pada LQ-45 akan di pengaruhi oleh kenaikan atau penurunan pada IHSG.



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* atau penawaran perdana saham dibawah tahun 2013 yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018. Dari populasi tersebut nantinya akan di ambil sejumlah perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian. Jumlah populasi yang ditemukan oleh peneliti sebanyak 26 perusahaan yang melakukan IPO atau sering disebut sedang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan *purposive sampling* (penyampelan bersasaran). Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi berjumlah 20 perusahaan dari tahun penelitian adalah 6 tahun.

5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Pengembangan dari analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yaitu, *Initial Return* (IR), *Profitabilitas* (ROA), Ukuran Perusahaan (FS) dan *Leverage* (DER). Variabel-variabel penelitian tersebut diinterpretasikan dalam nilai yang menunjukkan angka rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Adapun untuk lebih jelas dapat dilihat pada tabel 5.1. di bawah ini.

Tabel 5.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
IR	120	3,14	57,63	19,04	19,04
ROA	120	0,97	46,66	10,99	8,64
FS	120	46,66	34471100	42170489,38	58300028,69
DER	120	48,89	265,46	74,10	48,87

Sumber : Data Olahan, 2019

Dilihat dari tabel 5.1. di atas dapat diketahui bahwa terdapat 120 data yang diteliti pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2018. Hasil analisis deskriptif ini dapat digunakan untuk melihat kualitas sampel yang ditunjukkan dengan nilai *mean* dan standar deviasi. Sampel yang memiliki sebaran data bagus menunjukkan kualitas data dengan nilai *mean* yang lebih besar dari pada nilai standar deviasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disajikan pada tabel 5.1 di atas, dapat diketahui bahwa gambaran dari masing masing variabel sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROA)

Pada variabel *Profitabilitas* nilai terendah adalah 0,97 terlihat pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) (PGAS) pada tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 46,66 terlihat pada PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2017, nilai rata-rata dari 120 data perusahaan selama 2013-2018 adalah 10,99 dengan standar deviasi sebesar 8,64.

2. Ukuran Perusahaan (FS)

Pada variabel Ukuran Perusahaan (FS), nilai terendah adalah 159380 terlihat pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) (PGAS) tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 344711000 terlihat pada PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2017, nilai rata-rata dari 120 data perusahaan selama 2013-2018 adalah 42170489,38 dengan standar deviasi sebesar 58300028,69.

3. Leverage (DER)

Pada variabel *leverage* (DER), nilai terendah adalah 5,34 terlihat pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) (PGAS) tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 265,46 terlihat pada PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2017, nilai rata-rata dari 120 data selama 2013-2018 adalah 74,10 dengan standar deviasi sebesar 48,87.

4. Initial return (IR)

Pada variabel *Initial return* (IR) nilai terendah adalah 3,14 terlihat pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) (PGAS) tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 57,63 terlihat pada PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) tahun 2017, nilai rata-rata dari 120 data selama 2013-2018 adalah 19,03 dengan standar deviasi sebesar 10,47.

5.3 Hasil Uji Model Regresi data Panel

Analisis model data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan tiga model yaitu, *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.

5.3.1 Common Effect

Langkah pertama adalah dengan melakukan olah data menggunakan pendekatan *Common Effect Model* (CEM). Hasil pengolahan menggunakan program *Eviews 7.0* seperti pada tabel 5.2 di bawah ini:

Tabel 5.2
Hasil Regresi Data Panel Menggunakan *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 03/16/20 Time: 11:32
Sample: 2013 2018
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.47810	1.749132	5.990456	0.0000
X1	0.291819	0.101358	2.879093	0.0048
X2	3.50E-08	1.66E-08	2.113988	0.0367
X3	0.052301	0.019514	2.680222	0.0084
R-squared	0.245812	Mean dependent var		19.03583
Adjusted R-squared	0.226307	S.D. dependent var		10.46810
S.E. of regression	9.207725	Akaike info criterion		7.310728
Sum squared resid	9834.736	Schwarz criterion		7.403644
Log likelihood	-434.6437	Hannan-Quinn criter.		7.348462
F-statistic	12.60258	Durbin-Watson stat		1.722963
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

5.3.2 Fixed Effect

Langkah kedua adalah dengan melakukan olah data menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model* (CEM). Hasil pengolahan menggunakan program *Eviews 7.0* seperti pada tabel 5.3 di bawah ini:

Tabel 5.3

**Hasil Regresi Data Panel Menggunakan
*Fixed Effect Model (FEM)***

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 03/16/20 Time: 11:33
Sample: 2013 2018
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.542132	1.700424	4.435443	0.0000
X1	0.124038	0.113967	1.088366	0.2791
X2	6.78E-08	2.30E-08	2.944214	0.0041
X3	0.098140	0.020326	4.828268	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.533240	Mean dependent var	19.03583
Adjusted R-squared	0.427377	S.D. dependent var	10.46810
S.E. of regression	7.921408	Akaike info criterion	7.147568
Sum squared resid	6086.625	Schwarz criterion	7.681837
Log likelihood	-405.8541	Hannan-Quinn criter.	7.364537
F-statistic	5.037071	Durbin-Watson stat	2.473516
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

5.3.3 Uji Chou

Langkah selanjutnya adalah dilakukan pengujian untuk memilih model data panel yang akan digunakan. Untuk memilih *common effect* atau *fixed effect* maka digunakan uji Likelihood atau uji chow. Jika probabilitasnya > 0.05 maka H_0 diterima, artinya model yang terpilih adalah *common effect*. Dan sebaliknya, jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang terpilih adalah *fixed effect*. Hasil pengolahan menggunakan program *Eviews 7.0* seperti pada tabel 5.4 di bawah ini:

Tabel 5.4
Hasil Uji Chou

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.143794	(19,97)	0.0001
Cross-section Chi-square	57.579226	19	0.0000

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Nilai yang harus diperhatikan pada Uji *Chou* adalah nilai probabilitas dari F-Statistik. Hipotesis yang digunakan dalam Uji *Chou* adalah sebagai berikut:

H_0 : *CommonEffect Model* (CEM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan tabel 5.4 diatas, model yang terpilih untuk sementara adalah *fixed effect*. Hal ini dikarenakan nilai probabilitasnya adalah < 0.05 ($0.0001 < 0.05$) yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

5.3.4 Random Effect

Setelah dilakukannya uji *chow*, maka dilakukan pengolahan data dengan metode pendekatan *Random Effect Model* (REM) untuk dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengolahan menggunakan program *Eviews 7.0* seperti pada tabel 5.5 di bawah ini:

Tabel 5.5
Hasil Regresi Data Panel Menggunakan
Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/16/20 Time: 11:36
 Sample: 2013 2018
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 120
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.144360	1.811309	5.048480	0.0000
X1	0.241402	0.098372	2.453976	0.0156
X2	4.23E-08	1.76E-08	2.406958	0.0177
X3	0.073632	0.018562	3.966906	0.0001
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			3.770885	0.1847
Idiosyncratic random			7.921408	0.8153
Weighted Statistics				
R-squared	0.305238	Mean dependent var	12.39214	
Adjusted R-squared	0.287270	S.D. dependent var	9.769158	
S.E. of regression	8.247450	Sum squared resid	7890.369	
F-statistic	16.98788	Durbin-Watson stat	2.000386	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.231311	Mean dependent var	19.03583	
Sum squared resid	10023.82	Durbin-Watson stat	1.574627	

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

5.3.5 Uji Hausman

Langkah selanjutnya adalah memilih metode data panel yang akan digunakan. Maka dari itu, perlu dilakukan kembali uji penentuan model yaitu Uji *Hausman* untuk memilih antara *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)*. Jika probabilitasnya > 0.05 maka H_0 diterima, artinya model yang terpilih adalah *Random Effect*. Namun jika

probabilitasnya < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang terpilih adalah *Fixed Effect*. Hasil pengolahan menggunakan program *Eviews 7.0* seperti pada tabel 5.6 di bawah ini:

Tabel 5.6

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.745519	3	0.0052

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Nilai yang harus diperhatikan pada Uji *Hausman* adalah nilai probabilitas dari F-Statistik. Hipotesis yang digunakan dalam Uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan tabel 5.6 diatas, maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect*. Hal ini dikarenakan angka probabilitasnya < 0.05 ($0.0052 < 0.05$), yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

5.4 Uji Asumsi Klasik

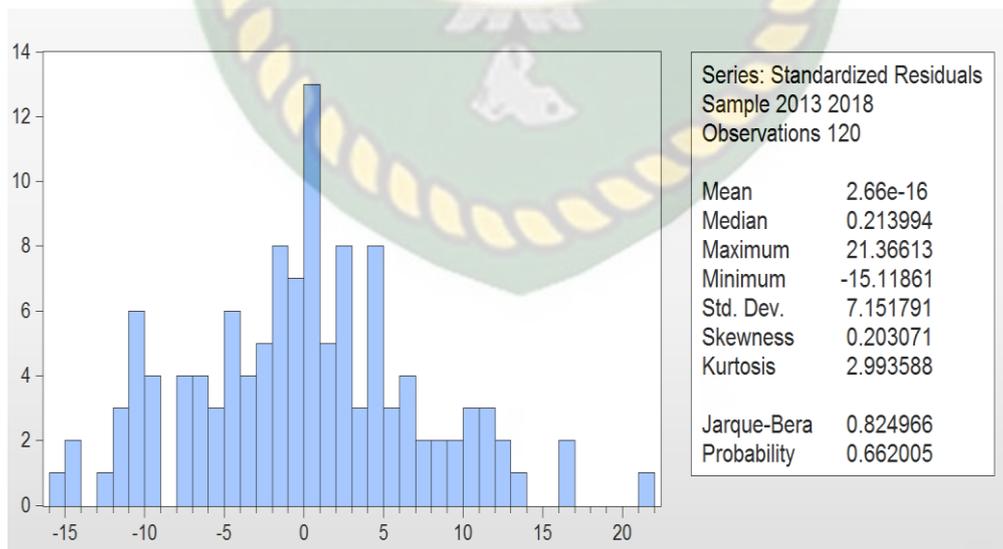
Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sesuai, data harus memenuhi uji asumsi klasik. Alat pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews versi 7.0* untuk mempercepat perolehan hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang akan diteliti, pada analisis regresi data panel uji asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

5.4.1 Uji Normalitas Data

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil Imam Ghozali dan Ratmono (2013).

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque-Bera (JB) dengan melihat pada nilai probabilitas. Jika nilai probability lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5% maka data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai *probability* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ atau 5% maka data dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal.

Gambar 5.1
Uji Normalitas



Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Dari gambar diatas terlihat bahwa histogram Uji Normalitas di atas memiliki *probability Jarque-Bera* > 0.05 ($0.662005 > 0.05$), artinya data pada penelitian ini berdistribusi secara normal. Oleh karena itu tidak perlu dilakukan perbaikan atas data *outlier*.

5.4.2 Uji Multikolinearitas

Dalam model regresi diasumsikan tidak memuat hubungan dependensi linear antarvariabel independen. Jika terjadi hubungan dependensi linear yang kuat di antara variabel independen maka dinamakan terjadi problem multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas maka nilai *standard error* dari koefisien menjadi tidak valid sehingga hasil uji signifikansi koefisien dengan uji t tidak valid (Dedi Rosadi, 2012).

Uji multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Untuk melihat ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dengan cara melihat nilai *correlation matrix*. Jika nilai *correlation matrix* lebih besar dari 0.9 maka data dalam penelitian ini terkena multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai *correlation matrix* lebih kecil dari 0.9 maka data dalam penelitian ini tidak terkena multikolinearitas.

Adapun hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 5.7. sebagai berikut :

Tabel 5.7
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.248956	0.198363
X2	0.248956	1.000000	0.457083
X3	0.198363	0.457083	1.000000

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Berdasarkan tabel 5.7 diatas dapat dilihat dengan menggunakan *correlation test* disimpulkan bahwa pengujian terhadap nilai koefisien diatas, masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien < 0.9 , maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami multikolinearitas.

5.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. (Ghozali, 2013). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Uji ini dilakukan dengan cara melakukan regresi ariabel bebas dengan nilai absolute dari residualnya. Uji glejser dapat diketahui dari probabilitas nilai mutlak residual. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas namun apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas (Ali, 2016).

Tabel 5.8
Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/16/20 Time: 11:45
 Sample: 2013 2018
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.731975	0.862202	6.648067	0.0000
X1	0.026373	0.049962	0.527856	0.5986
X2	-3.03E-09	8.16E-09	-0.370964	0.7113
X3	-0.004800	0.009619	-0.498994	0.6187

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Dari gambar di atas dapat dilihat pada masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dari uji glejser tidak ada masalah heteroskedastisitas untuk model regresi data panel.

5.5 Hasil Uji Hipotesis

Hasil penelitian ini didapat dari pengolahan data secara statistik menggunakan Eviews 7. Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis pada penelitian dilakukan dengan uji simultan, uji parsial dan uji beda.

5.6 Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel *independent* secara individu dalam menerangkan variabel *dependen*. Dalam penelitian ini uji t statistik bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Profitabilitas* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (FS) dan *Leverage* (DER) secara parsial terhadap *Initial return* (IR). Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan uji t pada derajat keyakinan sebesar $\alpha=5\%$ (0,05). Kriteria pengujian adalah :

- 1) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat diartikan bahwa H_0 diterima, dan H_1 ditolak
- 2) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat diartikan bahwa H_1 diterima, dan H_0 ditolak

Dari hasil pengujian statistik menggunakan *Eviews 7.0*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5.9

Tabel Analisis Parsial (Uji T)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/16/20 Time: 11:33
 Sample: 2013 2018
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.542132	1.700424	4.435443	0.0000
X1	0.124038	0.113967	1.088366	0.2791
X2	6.78E-08	2.30E-08	2.944214	0.0041
X3	0.098140	0.020326	4.828268	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.533240	Mean dependent var	19.03583
Adjusted R-squared	0.427377	S.D. dependent var	10.46810
S.E. of regression	7.921408	Akaike info criterion	7.147568
Sum squared resid	6086.625	Schwarz criterion	7.681837
Log likelihood	-405.8541	Hannan-Quinn criter.	7.364537
F-statistic	5.037071	Durbin-Watson stat	2.473516
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas dapat dimaknai sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis Pertama

H1 : Diduga *profitabilitas* secara parsial berpengaruh terhadap *Initial return*

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel 5.9. di atas diketahui pengaruh variabel *Profitabilitas* terhadap variabel *Initial return* adalah 0,279. Dengan nilai standar error sebesar 0,113 dan nilai T-Value (t_{hitung}) sebesar 1,088.

Besarnya nilai t_{tabel} untuk taraf signifikan 5% (2 arah) $df = 117$ ($n-k=120-3$), untuk $n = 117$ dan pada taraf signifikan 0,025 ($\alpha/2 = 0,05/2$) yaitu 1,9805. Jika t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} maka Hipotesis diterima. Dari hasil

analisis t_{hitung} sebesar 1,088 lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} 1,9805 (df=117) taraf signifikan 5% dua arah. Dengan demikian maka tidak ada hubungan yang terjadi, hal ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel *Initial return*.

2. Uji Hipotesis Kedua

H2 : Diduga ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *Initial return*.

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel 5.9. di atas diketahui pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap variabel *Initial return* adalah 0,0041. Dengan nilai standar error sebesar 0,00000230 dan nilai T-Value (t_{hitung}) sebesar 2,944.

Besarnya nilai t_{tabel} untuk taraf signifikan 5% (2 arah) df = 117 (n-k=120-3), untuk n = 117 dan pada taraf signifikan 0,025 ($\alpha/2 = 0,05/2$) yaitu 1,9805. Jika t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} maka Hipotesis diterima. Dari hasil analisis t_{hitung} sebesar 2,944 lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} 1,9805 (df=117) taraf signifikan 5% dua arah. Dengan demikian maka hubungan yang terjadi adalah signifikan dengan arah positif, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Initial return*.

3. Uji Hipotesis Ketiga

H3 : Diduga *Leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *Initial return*.

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel 5.9. di atas diketahui pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap variabel *Initial return* adalah

0,000. Dengan nilai standar error sebesar 0,020 dan nilai T-Value (t_{hitung}) sebesar 4,828.

Besarnya nilai t_{tabel} untuk taraf signifikan 5% (2 arah) $df = 117$ ($n-k=120-3$), untuk $n = 117$ dan pada taraf signifikan 0,025 ($\alpha/2 = 0,05/2$) yaitu 1,9805. Jika t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} maka Hipotesis diterima. Dari hasil analisis t_{hitung} sebesar 4,828 lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} 1,9805 ($df=117$) taraf signifikan 5% dua arah. Dengan demikian maka hubungan yang terjadi adalah signifikan dengan arah positif, hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Initial return*.

5.7 Hasil Uji F (Uji Simultan)

H4 : Diduga *Profitabilitas* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (FS) dan *Leverage* (DER) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *Initial return*

Uji F digunakan untuk menguji besarnya pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau serempak terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui nilai uji f digunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Berikut dapat dilihat tabel anova hasil perhitungan uji f pada penelitian ini:

Tabel 5.10

Hasil Uji Simultan (F)

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.533240	Mean dependent var	19.03583
Adjusted R-squared	0.427377	S.D. dependent var	10.46810
S.E. of regression	7.921408	Akaike info criterion	7.147568
Sum squared resid	6086.625	Schwarz criterion	7.681837
Log likelihood	-405.8541	Hannan-Quinn criter.	7.364537
F-statistic	5.037071	Durbin-Watson stat	2.473516
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Tabel Uji signifikansi diatas, digunakan untuk menentukan taraf signifikansi atau linearitas dari regresi. Kriteria dapat ditentukan berdasarkan uji nilai signifikansi (Sig.), dengan ketentuan jika nilai Sig < 0,05. Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai Sig. = 0,000, berarti Sig. < dari kriteria signifikansi (0,05). Berdasarkan analisis, maka diperoleh hasil bahwa *Initial return* (IR) dipengaruhi oleh *Profitabilitas* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (FS) dan *Leverage* (DER) secara bersama sama.

5.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari pengujian regresi di atas, maka dapat diperoleh nilai dari Koefisien Determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel 5.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.533240	Mean dependent var	19.03583
Adjusted R-squared	0.427377	S.D. dependent var	10.46810
S.E. of regression	7.921408	Akaike info criterion	7.147568
Sum squared resid	6086.625	Schwarz criterion	7.681837
Log likelihood	-405.8541	Hannan-Quinn criter.	7.364537
F-statistic	5.037071	Durbin-Watson stat	2.473516
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dari hasil perhitungan diperoleh koefisien determinasi atau (R^2) dalam penelitian ini sebesar 0,533 atau 53,3%, artinya *Initial return* (IR) dipengaruhi oleh *Profitabilitas* (ROA), *Ukuran Perusahaan* (FS) dan *Leverage* (DER) dan sisanya 46,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

5.9 Model Regresi Data Panel

Hasil penelitian ini didapat dari pengolahan data secara statistik menggunakan *Eviews 7.0*. Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis pada penelitian dilakukan dengan uji simultan, uji parsial dan uji beda.

Tabel 5.12
Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/16/20 Time: 11:33				
Sample: 2013 2018				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.542132	1.700424	4.435443	0.0000
X1	0.124038	0.113967	1.088366	0.2791
X2	6.78E-08	2.30E-08	2.944214	0.0041
X3	0.098140	0.020326	4.828268	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.533240	Mean dependent var	19.03583	
Adjusted R-squared	0.427377	S.D. dependent var	10.46810	
S.E. of regression	7.921408	Akaike info criterion	7.147568	
Sum squared resid	6086.625	Schwarz criterion	7.681837	
Log likelihood	-405.8541	Hannan-Quinn criter.	7.364537	
F-statistic	5.037071	Durbin-Watson stat	2.473516	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Data Olahan *Eviews 7.0*, 2020

Dari tabel 5.12 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,542 + 0,124 X_1 + 0,00000678 X_2 + 0,098 X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Nilai dari konstanta pada hasil uji regresi menunjukkan nilai 7,542, artinya apabila variabel independen *Profitabilitas* (ROA), Ukuran Perusahaan (FS) dan *Leverage* (DER). berniali 0 maka besarnya *Initial return Initial Return* (IR) adalah 7,542.
2. Koefisien regresi *Profitabilitas* (X_1) terhadap *Initial return* (Y) menunjukkan nilai sebesar 0,124 ini berarti jika variabel independen lainnya tetap dan *Profitabilitas* (ROA) meningkat 1% maka *Initial return* (IR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,124. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara *Profitabilitas* dengan *Initial return* (IR).
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X_2) terhadap *Initial return* (Y) menunjukkan nilai sebesar 0,00000678 ini berarti berarti jika variabel independen lainnya tetap dan ukuran perusahaan (FS) meningkat 1% maka *Initial return* (IR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,00000678 dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara ukuran perusahaan (FS) dengan *Initial return* (IR).
4. Koefisien regresi *leverage* (X_3) terhadap *Initial return* (Y) menunjukkan nilai sebesar 0,098 ini berarti berarti jika variabel independen lainnya tetap dan *leverage* (DER) meningkat 1% maka *Initial return* (IR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,098 dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara *leverage* (DER) dengan *Initial return* (IR).

5.10 Pembahasan

Initial return (IR) dipengaruhi oleh *Profitabilitas* (ROA), Ukuran Perusahaan (FS) dan *Leverage* (DER) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2013 sampai 2018. secara simultan maupun secara parsial. Hasil penjelasan secara parsial adalah sebagai berikut:

5.10.1 Pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Initial return*

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap variabel *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika terjadinya peningkatan (penurunan) nilai ROA belum tentu disertai dengan penurunan (peningkatan) *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun dan Hatta (2010), Dewa Ayu Kristianti (2013), Rista Maya (2013) dan Lidya Soeryadjaya Witjaksono (2012) namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Witjaksono (2012) dan Kurniawan (2005).

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* yang diukur dengan menggunakan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *initial return* yang terjadi pada saat IPO memperlihatkan investor berkeyakinan jika laporan keuangan perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia mengandung kecurangan dengan di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik". Oleh karena itu investor tidak mempertimbangkan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi cenderung merujuk pada ROA dalam beberapa tahun sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO. Dengan demikian investor dapat mengetahui apakah laporan keuangan tersebut memang benar di *mark-up* atau tidak.

Initial return adalah Keuntungan pemegang saham karena perbedaan harga dari saham yang relevan di pasar sekunder dibandingkan dengan pasar primer. Saat mengukur pengembalian awal, perbedaan persentase dalam harga saham pada hari perdagangan pertama di pasar sekunder digunakan untuk mengukur harga yang ditawarkan pada saat IPO. Ghozali (2002) menyatakan bahwa jika profitabilitas tinggi, pengembalian awal dapat diminimalisir karena pelanggan yakin akan menjual harga saham perusahaan dengan harga tinggi dan yakin bahwa semua saham yang ditawarkan akan dijual. Profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga mengurangi underpricing. Ini berarti bahwa ada lebih sedikit kesempatan bagi investor untuk mendapatkan pengembalian pertama. Dengan kata lain, investor yang membeli saham di perusahaan yang go public dan memiliki pengembalian awal yang rendah karena rendahnya harga saham.

Menurut Arifin (2007), semakin tinggi ROA, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Namun, penelitian ini memperjelas bahwa keuntungan tinggi dan rendah perusahaan bukanlah faktor yang menarik minat investor dalam membeli saham. Sartono (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang sangat berguna bagi investor jangka pendek dan jangka panjang untuk menentukan apakah perusahaan berkinerja baik dan merencanakan laba dalam aktivitasnya. Investor dapat melihat keuntungan aktual, investor di kedua negara menghasilkan capital gain dan dividen.

Hasil analisis ini menunjukkan jika perusahaan kurang efektif dalam pemanfaatan aktivitya untuk menghasilkan keuntungan sehingga mengurangi

minat investor untuk membeli saham-saham perusahaan pada Indeks LQ45 tersebut akibatnya pendapatan perusahaan mengalami penurunan yang akhirnya returnnya juga mengalami penurunan. Hasil analisis ini menunjukkan jika perusahaan Indeks LQ45 yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang ROA nya rendah yang menjadikan informasi yang di terima oleh investor kurang baik dan ini menjadikan transaksi perdagangannya menjadi rendah, dan berdampak pada perolehan *return*.

Dapat disimpulkan dari hasil penelitian yang dilakukan bahwa tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan menghasilkan laba yang dimiliki oleh perusahaan, tidak memiliki pengaruh terhadap jumlah pengembalian awal yang diterima investor. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Faridah, Wahyuni & Purnawati (2015) perusahaan pada indeks LQ45 yang melakukan IPO pada penelitiannya juga tidak ditemukan adanya signifikan antara profitabilitas yang diukur dengan ROA dengan *return* saham. Hal itu dikarenakan ROA hanya bisa mengukur efektivitas perusahaan didalam menggunakan dari keseluruhan operasi perusahaan. Sedangkan investor ada kecenderungan melihat indikator laba yang merupakan angka dasar yang diperlukan didalam menentukan harga saham sehingga lebih melihat indikator keuntungan perlembar saham yang dihasilkan perusahaan yang dihasilkan serta untuk memprediksi pergerakan harga suatu saham seperti PER. Oleh karena itu, ROA kurang menjadi pertimbangan investor sehingga tidak berdampak pada return saham.

5.10.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Initial return*

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *initial return*. Santoso dan

Wuryani (2013) ukuran perusahaan (firm size) menunjukkan seberapa banyak pengalaman dan kemampuan untuk menumbuhkan perusahaan menunjukkan kemampuan dan risiko mengelola investasi pemangku kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Menurut Ardiansyah (2004), ukuran perusahaan adalah gambaran keseluruhan dari ukuran perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh nilai total aset yang ditunjukkan dalam neraca pada akhir tahun. Perusahaan dengan total aset besar atau perusahaan besar memberi tahu investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa depan, yang mengurangi ketidakpastian bisnis perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Rahmadeni, 2012).

Dari hasil pengamatan, diketahui bahwa pada PT. Adaro Energy memiliki aktiva sebesar Rp. 19.940.850.000 dengan initial return sebesar 39,98% dan kemudian ketika aktiva menurun menjadi Rp. 7.060.755.000 maka terjadi penurunan initial return 17,11%. Hal ini juga terlihat dari PT. Mayora Tbk yang memiliki aktiva sebesar Rp. 1.491.5248.000 naik menjadi Rp.16.516.696.000 kemudian memiliki initial return yang meningkat dari 11,91% menjadi 13,22%. Tingkat pengembalian kepada investor yang sejalan dengan besarnya aktiva berdampak nyata pada perusahaan setelah 15 hari IPO. Hal ini mendukung *ex ante uncertainty theory* Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan.

Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika investor berinvestasi pada perusahaan itu. Perusahaan besar pada umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil karena

informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh oleh investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat *initial return* pada perusahaan.

5.10.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Initial return*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak positif pada initial return. Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya yang timbul dari sebagian modalnya sendiri yang digunakan untuk melunasi hutang. Leverage juga memberikan jaminan berapa banyak utang perusahaan dijamin melalui modalnya sendiri, yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang, 1997). *Leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.

Dalam studi ini, perusahaan dengan leverage tinggi (DER) juga akan menghasilkan initial return yang tinggi. Ketika mengamati perusahaan dengan leverage tinggi (DER), pengembalian awal yang tinggi juga tercapai. Seperti halnya PT. Adaro Energi Tbk memiliki Leverage (DER) 39,95 dan laba awal 17,11%, PT. Gudang Garam Tbk memiliki leverage sebesar 53,10 dan pengembalian awal sebesar 20,68%. Ini menunjukkan bahwa leverage tinggi (DER) juga mengarah pada initial return yang tinggi pula.

Penelitian ini membuktikan perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada indeks LQ45 memiliki struktur modal yang cenderung sama hal ini terlihat dari hutang tinggi, Semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi pendanaan perusahaan yang menggunakan utang. Hal ini sejalan dengan

Syamsuddin (2001) bahwa semakin tinggi rasio utang, semakin banyak modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Agus (2001) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada titik tertentu, yang merupakan struktur modal yang optimal, nilai perusahaan akan menurun seiring proporsi hutang dalam struktur modalnya yang meningkat.

Ini karena manfaat dari menggunakannya kurang dari biaya menggunakan hutang. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan merekonsiliasi keuntungan dari perlindungan pajak dan beban biaya menggunakan hutang yang tinggi. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang meningkatkan nilai perusahaan jika nilai perusahaan meningkatkan harga saham dan juga pengembalian awal, yang diterima investor (secara optimal) pada titik waktu tertentu dan menurun setelah titik tertentu.

Juga diyakini bahwa investor menganggap nilai leverage sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Ini menunjukkan bahwa leverage perusahaan tinggi dan rendah disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan setelah IPO 15 hari. Oleh karena itu, nilai leverage dipertimbangkan oleh investor ketika membuat keputusan investasi di pasar modal, yang berarti bahwa nilai leverage mempengaruhi tingkat initial return.

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini menyimpulkan:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO
3. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO
4. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *initial return* setelah 15 hari IPO adalah sebesar dan sisanya 75,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini

6.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan, agar memperoleh sampel yang lebih banyak sehingga dapat memperoleh distribusi data yang lebih baik.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel informasi akuntansi dan non akuntansi, serta melakukan penelitian dengan variabel-variabel makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga yang berpotensi mempengaruhi kondisi pasar saham pada saat IPO dilakukan.

3. Diharapkan peneliti selanjutnya melakukan penelitian terhadap performa perusahaan setelah IPO dan meneliti kinerja jangka panjang saham perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* setelah IPO 15 hari.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

RENCANA DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Komarudin. Subekti, Imam dan Atmini, Sari. 2007. *Investigasi Motivasi dan Strategi Manajemen Laba pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Makasar: Simposium Nasional Akuntansi X.
- Adi Nugroho, Inung. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Sub Sektor Industri Otomotif Terhadap Sub Sektor Industri Tekstil Sepanjang Periode Tahun 2003 sampai dengan Tahun 2007 di BEI)*, Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Agoes, Soekrisno dan Estranita Trisnawati, 2007. *Akuntansi Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Agung, Kurniawan 2000. *Transformasi Pelayanan Publik*. Yogyakarta: Pembaharuan.
- Agus Eko Sujianto. 2001. *Analisi Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 2, No 2
- Ardiansyah, Misnen. 2004. *Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari 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. Vol 7. No. 2. Hal. 125-153.
- Armstrong, Thomas. 2002. *7 Kind Of Smart (Menemukan dan Meningkatkan Kecerdasan Anda berdasarkan Teori Multiple Intelligence)*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Asmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Basuki, Ismu. 2006. *Pengaruh Rasio-rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (2003)*.online: <http://rac.uii.ac.id/server/document/private/18011912335.pdf>.
- Bintang, A. N. and Dewi, S. K. 2017. *Analisa Postur Kerja Menggunakan Metode OWAS dan RULA*. Jurnal Teknik Industri, 18(01), pp. 43–54
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Carter, Richard and Manaster, Steven. 1990. *Initial Public Offering and Underwriter Reputation. Journal of Financial*. Vol 45. p 1045-1067.
- Cerne, M., Dimovski, V., Maric, M., Penger, S., & Skerlavaj, M. (2014). *Congruence of leader self-perception and follower perception of authentic leadership: understanding what authentic leadership is and how it enhances employees' job satisfaction*. *Australian Journal Management*, 39(3), 453-471.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Dimovski, Philanvanh dan Brooks, 2011. *Underwriter reputation and underpricing: Evidence from the Australia IPO Market*, *Jurnal Science and Business*, Published Online, 13 October 2018
- Durukan, Tulin. dan Bozaci Ibrahim. (2011). *The Role of Individual Characteristics on Customer Loyalty*, 2(23), 213-218. Retrieved from Emerald Insight Education Jurnal Database.
- Eduardus Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Ellis. Albert., & Knaus, W.J. 2002. *Overcoming Procrastination*. New York: McGraw-Hill.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahrudin, Adi. 2012. *Pengantar Kesejahteraan Sosial*, Bandung: Refika Aditama.
- Febriana, Varadita. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peergantian Kantor Akuntan Publik di Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di BEI*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 4, Nomor 1.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Diponegoro, Sumedang
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara

- Hartono, Bambang. (2013). *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Jakarta: Rineka Cipta
- Hendarsih, Ida. (2017). Strategi Membeli Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Perdana Indonesia. *Jurnal Moneter*. Vol. IV (2), 166-175.
- Her, M. Monica dan Daniel McConaughy, 2004, *Multivariate Analysis Of The Impact of Venture Capital, Insider Ownership Upon Small Firms Performance Around The IPO*, www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/2004/pdf, artikel internet.
- Hermuningsih, Sri. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : UPP.
- Husnan, Suad , 2002, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta , Yogyakarta.
- Idx. 2019. *Informasi Saham*. Tersedia Online: <https://www.idx.co.id/>
- Indah, Rani. 2006. *Analisis pengaruh informasi keuangan Dan non keuangan terhadap Initial Return Dan Return 7 hari setelah IPO Di bursa efek jakarta*. Tesis Program studi magister manajemen, Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Inung. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental terhadap Return Saham*. Tesis. Program Studi Magister Management. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jogiyanto, 2009. *Sistem Informasi Manajemen*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Johnshon. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham IPO Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal USU*. Vol. 9 (2), 1-11
- Kartika, G.A.S & I.M.P.D Putra 2017. Faktor-faktor *Underpricing Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 19 (3), 2205-2233.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Lukman Syamsudin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi ke 8, Jakarta. PT. Raja Grafindo.
- Lutviatul Hasanah. 2008. *Analisis pengaruh Leverage keuangan dan Rasio profitabilitas terhadap Return saham pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta islamic Index/jii tahun 2005-2007*. Skripsi prodi Keuangan islam. Fakultas Sayriah. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Martalena dan Maya Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung : Andi Yogyakarta.

- Martalena dan Malinda (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi pertama. Yogyakarta: Andi
- Marvina. (2010). Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor Terhadap Kualitas Audit. *Jurnal Manajemen Keuangan*. Vol. 2 (2)
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Murtaqiyah, S. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi UMS*, Vol.2 (1), 1-8.
- Nasirwan, 2000, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ*, Simposium Nasioanl Akuntansi III:573-598.
- Nasirwan. (2000). *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*. Kumpulan Makalah Nasional Akuntansi III, hal 573-598.
- Nurdiyanti, Eko dan Edy Suryanto. 2010. Pembelajaran Literasi Mata Pelajaran Bahasa Indonesia pada Sisiwa Kelas V Sekolah Dasar. *Jurnal Paedagogia*. Volume 13 No 2, <http://www.jurnal.fkip.uns.ac.id/index.php/paedagogia/article/view/153>
- Nurhidayanti, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 13 No 01 hal 21-30
- Nurmalasari, Indah, 2009. *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap harga saham emiten LQ45 yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2005-2008*. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*. Jakarta. Universitas Gunadarma.
- Prastiwi Arum dan Kusuma Wijaya Indra., (2001), *Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16, No.2, hlm.177-187.
- Ritter. Jay.R. (1991). The Lonq-Run Perfomance of Initial Public Offering, *The Journal of Finance*, Volume XLVI Nomor 1.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah (2003). *Pengantar Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. (2003). *Manajemen Keuangan 1*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media

Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 1, Edisi kelima*. Jakarta: Literata Lintas Media

Suwito, Edy dan Arleen Herawaty. 2005. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. 15-16 September.

Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis, Edisi Keempat..* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Undang Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

www.e-bursa.com

www.idx.co.id

