

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

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

Menurut Hartono dan Ali (2002), *IPO* merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go-public*. Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya. UU Republik Indonesia tahun No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya (Hartono dan Ali, 2002).

##### **2. Keuntungan dan Kerugian Penawaran Umum Saham**

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 73), perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya

menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain, penerbitan surat-surat utang, atau pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*.

Menurut Hartono (2003: 16-17), keuntungan dari *going public* diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang. Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke public secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
- b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham. Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.
- c. Nilai pasar perusahaan diketahui. Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin

memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Menurut Hartono (2003: 17-18), kerugian dari *going public* adalah:

- a. Biaya laporan yang meningkat. Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
- b. Pengungkapan (*disclosure*). Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.
- c. Ketakutan untuk diambil-alih. Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

### 3. Prosedur Penawaran Umum

Sesuai dengan ketentuan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 80-81), dalam rangka penawaran umum, emiten harus mempersiapkan hal-hal seperti:

- a. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
- b. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuannya kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
- c. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen:
  - 1) Penjamin Emisi (*Underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi.
  - 2) Profesi Penunjang:
    - a) Akuntan Publik (Auditor Independen) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.

- b) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
  - c) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar (*sound value*) dari aktiva tetap tersebut.
  - d) Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.
- 3) Lembaga Penunjang:
- a) Wali Amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
  - b) Penanggung, Biro Administrasi Efek (BAE)
  - c) Tempat Penitipan
  - d) Harta (Custodian).
- d. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
  - e. Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek di mana efeknya akan dicatatkan.
  - f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

- g. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang terlebih dahulu harus memperoleh peringkat dari Lembaga Pemeringkat Efek.
- h. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya di BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspos terbatas di BAPEPAM.

#### **4.. Tahapan Penawaran Umum Saham**

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 82-83), proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut:

##### **a. Tahapan Persiapan**

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, emiten melakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar, yaitu:

- 1) Penjamin Emisi (*Underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten menerbitkan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.

- 2) Akuntan Publik (Auditor Independen), bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- 3) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- 4) Konsultan Hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran Umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

#### d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek.

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di Indonesia, saham dapat di catatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES) yang mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

### 5. Harga Penawaran Pasar Perdana

Ketika perusahaan melakukan *IPO* dan menjadi perusahaan publik, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat itu pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan emiten secara terbatas, yakni hanya sebatas yang dipaparkan melalui prospektus menjelang *IPO*.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 90), prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum, bertujuan agar pihak lain membeli efek. Penyusunan prospektus harus mengacu pada hal-hal berikut:

- a. Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari emiten.
- b. Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
- c. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.

- d. Emiten, Penjamin Pelaksanaan Emisi, dan Lembaga serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 90-93), beberapa bagian penting dari Prospektus yang patut mendapat perhatian dari calon investor adalah :

- a. Bidang Usaha. Merupakan bidang usaha yang saat ini dijalankan oleh perusahaan. Informasi ini perlu diketahui oleh calon investor, karena dengan mengetahui bidang usaha perusahaan, kita dapat mengetahui posisi sektor ekonomi perusahaan. Informasi tentang bidang usaha biasanya tercantum pada bagian tengah dari halaman muka prospektus.
- b. Jumlah Saham yang Ditawarkan. Calon investor perlu mengetahui informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan oleh perusahaan karena jumlah saham yang ditawarkan menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan, akan semakin memiliki potensi untuk likuidnya perdagangan saham tersebut di bursa. Informasi mengenai jumlah saham yang ditawarkan tercantum pada bagian tengah dari halaman muka prospektus.
- c. Nilai Nominal dan Harga Penawaran. Nilai nominal merupakan suatu nilai yang menunjukkan besarnya modal suatu perusahaan yang dimuat dalam Anggaran Dasar perusahaan tersebut. Nilai nominal ini juga akan dicantumkan pada setiap saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Jika nilai

nominal ini dibagi dengan seluruh jumlah saham, maka akan diperoleh nilai nominal per saham. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat tidak harus sama dengan nilai nominal per saham. Harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran. Informasi tentang nilai nominal dan harga penawaran untuk setiap saham terdapat pada bagian tengah dari halaman muka prospektus bersama-sama dengan jumlah saham yang ditawarkan.

- d. Riwayat Singkat Perusahaan. Riwayat singkat tentang perusahaan terdapat pada bagian dalam, yaitu pada Bab *Keterangan tentang Perseroan dan Anak Perusahaan*. Bagian ini juga perlu diketahui oleh calon investor, karena bagian ini memberikan keterangan tentang riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.
- e. Tujuan *Go Public* (Rencana Penggunaan Dana). Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum disajikan dalam bab tersendiri. Bagian ini sangatlah penting untuk diketahui oleh calon investor. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara presentasi dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan, yang biasanya berkisar pada: ekspansi, pembayaran sebagian hutang, investasi pada anak perusahaan, penambahan modal kerja.
- f. Kegiatan dan Prospek Usaha. Pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut, maka kegiatan

dan prospek usaha dari perusahaan termasuk anak perusahaannya perlu diketahui oleh calon investor. Kegiatan dan prospek usaha dari perusahaan disajikan dalam bab tersendiri, yang biasanya meliputi aspek-aspek produksi, penjualan, pemasaran dan distribusi dari produk/jasa yang dihasilkan, prospek usaha, kompetisi dan strategi usaha, serta penelitian dan pengembangan.

- g. Risiko Usaha. Setiap investasi tidak dapat terlepas dari risiko yang mungkin dihadapi, maka calon investor haruslah mengetahui kemungkinan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Penjelasan mengenai risiko usaha diberikan dalam bab tersendiri, biasanya risiko usaha, yang meliputi: risiko persaingan, risiko pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional, kebijaksanaan pemerintah, risiko nilai tukar valuta asing, risiko kenaikan suku bunga, risiko iklim, dan risiko lainnya.
- h. Kebijakan Dividen. Bagian ini memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan dikaitkan dengan jumlah laba bersih.
- i. Kinerja Keuangan Perusahaan. Perkembangan keuangan perusahaan paling tidak untuk lima tahun terakhir sangat perlu diketahui oleh calon investor sebelum mengambil keputusan. Dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat dibuat suatu perkiraan (analisa tren) untuk tahun-tahun berikutnya. Kinerja keuangan perusahaan ini terdapat pada bab tersendiri, yaitu Ikhtisar Data Keuangan Penting.

- j. Agen-agen Penjual. Agen penjual merupakan perusahaan-perusahaan efek yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk bertindak selaku agen penjual dalam rangka memasarkan saham-saham yang ditawarkan pada penawaran umum. Investor yang akan melakukan pemesanan saham harus menghubungi agen-agen penjual tersebut, yang daftarnya tercantum pada bagian akhir dari prospektus.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006: 93-94), dalam Prospektus juga terdapat beberapa jadwal yang berhubungan dengan penawaran umum, antara lain:

- a. Tanggal Efektif, adalah suatu tanggal yang menunjukkan saat dikeluarkannya Surat Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM, dan berdasarkan surat tersebut, perusahaan dapat melakukan Penawaran Umum kepada masyarakat.
- b. Masa Penawaran, adalah suatu periode dilakukannya Penawaran Umum atas Efek yang akan ditawarkan kepada masyarakat. Masa penawaran ini sekurang-kurangnya tiga hari kerja.
- c. Tanggal Akhir Penjatahan, adalah suatu tanggal di saat hasil akhir dari proses penjatahan atas pesanan efek akan diumumkan kepada masyarakat. Penjatahan akan muncul apabila jumlah pesanan atas efek melebihi jumlah efek yang ditawarkan.

- d. Tanggal Pengembalian Uang Pesanan, adalah tanggal dimulainya pengembalian uang kepada pemesan yang terkena penjatahan atau yang pesanannya tidak terpenuhi seluruhnya.
- e. Tanggal Pencatatan, adalah tanggal dimana suatu Efek mulai dicatitkan atau didaftarkan pada suatu Bursa Efek, yang berarti mulai tanggal itu pula efek tersebut dapat diperdagangkan di Bursa Efek.

#### **6. Keterbukaan Informasi setelah Penawaran Umum**

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, sebagai perusahaan publik emiten wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada BAPEPAM dan BEI. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten kepada bursa, secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat investor melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui internet. Investor dapat memperoleh informasi tersebut melalui perusahaan pialang, internet, koran, televisi maupun radio. Hal ini menjadi penting karena sebagian besar investor (terutama investor publik) tidak memiliki akses langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Kewajiban pelaporan dimaksudkan untuk peyebaran informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor. Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan "keterbukaan informasi" dari emiten yang disampaikan kepada BAPEPAM dan bursa untuk dipublikasikan kepada masyarakat investor.

Laporan tersebut antara lain:

- a. Kewajiban Pelaporan Rutin.
  - 1) Laporan Keuangan Tahunan.
  - 2) Laporan Tahunan.
  - 3) Iklan Laporan Keuangan Tahunan.
  - 4) Laporan Keuangan Tengah Tahunan.
  - 5) Laporan Keuangan Triwulanan.
  - 6) Laporan Penggunaan Dana Hasil Emisi.
  - 7) Laporan Kegiatan Registrasi Bulanan.
- b. Kewajiban Pelaporan Berkala.
  - 1) Setiap ada Kejadian Penting dan relevan.
- c. Laporan Lainnya.
  - 1) Perubahan Anggaran Dasar.
  - 2) Rencana RUPS/RUPSLB.
  - 3) Perubahan Susunan Direksi dan Komisaris (Darmadji dan Fakhruddin, 2006: 106).

## **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Corhay *et al.* (2002) memperlihatkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *IPO* di Malaysia mengungguli pasar dengan

rata-rata *cumulative market adjusted return* (CAR) positif 41,7% selama tiga tahun sejak tanggal *listing*. Selain meneliti kinerja jangka panjang perusahaan yang melakukan *IPO*, penelitian Corhay *et al.* (2002) juga melakukan penelitian pada penentuan ada tidaknya efek nilai/pertumbuhan (*growth/value effect*) di Malaysia. Penelitian Corhay *et al.* (2002) menggunakan sampel 258 *IPO* dalam periode 3 tahun yaitu tahun 1992 hingga 1994, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *positive return* yang dihasilkan baik oleh *value* atau *growth IPOs* dan ditentukan *Value IPOs* saham. Pada penelitian Corhay *et al.* (2002) sampel dimasukkan ke dalam kategori *value portfolio* dan *growth portfolio* yang berukuran sama berdasarkan pada nilai *book-to-market ratio* (*B/M*), *earnings-to-price ratio* (*E/P*), dan *cash flow-to-price ratio* (*C/P*). Perusahaan yang memiliki nilai *B/M*, *E/P*, dan *C/P* yang rendah dikategorikan sebagai *growth stocks* sementara perusahaan dengan rasio *B/M*, *E/P*, dan *C/P* tinggi dikategorikan sebagai *value stocks*. Berbeda dengan penelitian Corhay *et al.* (2002), penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) juga melakukan hal yang sama dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) tetapi tanpa memasukkan unsur rasio *C/P*. Rasio *C/P* tidak digunakan dalam penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) karena adanya keterbatasan data *cash flow* yang diperoleh. Dalam penelitian Adhivinna dan Susanto (2003), kinerja masing-masing *value stocks* dan *growth stocks* dilihat dari nilai rata-rata *CAR* dan nilai *wealth relative* (*WR*).

Hasil empiris dari penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) menyimpulkan bahwa statistik deskriptif *CAR* dan *WR* berdasarkan nilai *B/M* menunjukkan nilai rata-

rata *CAR* dan *WR* untuk *value stocks* lebih besar dibandingkan nilai rata-rata *CAR* dan *WR* untuk *growth stocks*. Namun apabila sampel diklasifikasikan berdasarkan nilai *E/P* ternyata nilai rata-rata *CAR* untuk *value stocks* lebih kecil daripada nilai rata-rata *CAR* untuk *growth stocks*, sedangkan untuk *WR* berdasarkan nilai *value stocks* tetap lebih tinggi dibandingkan *growth stocks*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) yang menyatakan bahwa nilai rata-rata *CAR* dan *WR* untuk *value stocks* lebih tinggi jika dibandingkan nilai rata-rata *CAR* dan *WR* untuk *growth stocks* jika diklasifikasi berdasarkan nilai *E/P*.

Sama dengan penelitian Corhay *et al.* (2002), penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) juga menganalisis pengaruh antara kumulatif *abnormal return* dan variabel-variabel independen yang meliputi *book-to-market ratio (B/M)*, *earnings-to-price ratio (E/P)*, jumlah hari penutupan aplikasi (*DAYS*), harga penawaran perdana (*RECIPO*), dan besaran *IPO (LnSIZE)* pada perusahaan yang melakukan *IPO*. Hasil penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *book-to-market ratio (B/M)* terhadap *cumulative market adjusted return (CAR)*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) yang menemukan bahwa variabel independen *B/M* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *CAR*. Untuk pengaruh *earnings-to-price ratio (E/P)* terhadap *CAR*, hasil penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) menyatakan terdapat pengaruh negatif *earnings-to-price ratio (E/P)* terhadap *CAR*. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) yang menemukan bahwa variabel independen *E/P* tidak

berpengaruh terhadap variabel dependen *CAR*. Meskipun berbeda temuan, *earnings-to-price ratio* (*E/P*) harus dipertimbangkan dalam menganalisis *CAR* karena berdasarkan temuan Adhivinna dan Susanto (2003), *E/P* memiliki pengaruh yang sangat signifikan. Untuk pengaruh jumlah hari penutupan aplikasi (*DAYS*) terhadap *CAR*, hasil penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) menunjukkan bahwa variabel independen *DAYS* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *CAR*.

Untuk pengaruh harga penawaran perdana (*RECIPO*) terhadap *CAR*, hasil penelitian yang dilakukan oleh Adhivinna dan Susanto (2003) menunjukkan bahwa variabel independen *RECIPO* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *CAR*, penelitian ini konsisten dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) yang juga tidak menemukan adanya pengaruh. Untuk pengaruh besaran *IPO* (*LnSIZE*) terhadap *CAR*, Penelitian Adhivinna dan Susanto (2003) menunjukkan bahwa variabel independen *LnSIZE* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *CAR*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Corhay *et al.* (2002) yang menemukan bahwa variabel *LnSIZE* mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen *CAR*.

### **C. Hipotesis**

Dari hasil penelitian di atas, maka penelitian ini akan menguji hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat pengaruh *book-to-market ratio* (*B/M*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
- H2: Terdapat pengaruh *earnings-to-price ratio* (*E/P*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
- H3: Terdapat pengaruh *cash flows-to-price ratio* (*C/P*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
- H4: Terdapat pengaruh jumlah hari penutupan aplikasi *IPO* (*DAYS*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
- H5: Terdapat pengaruh harga penawaran perdana (*RECIPO*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).
- H6: Terdapat pengaruh besaran *IPO* (*LnSIZE*) terhadap kumulatif *abnormal return* (*CAR*).