

PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI TERHADAP *INITIAL RETURN* PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO

Muhammad Nadzir
nadzir_alatas@yahoo.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of accounting information and non accounting information to the initial return. The population is the companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2014 period IPO. The samples have been collected by using purposive sampling method with the criteria the company has carried out 2010-2014 periods IPO outside banking and financial institution sectors, the company has prospectus completeness and financial statement and the company has undergone underpricing on its first public offering. 57 companies have been selected as samples based on these criteria. The hypothesis test has been done by using multiple regressions analysis technique. The result of the research shows that partially current ratio variable has positive influence to the initial return whereas other variables do not have any influence to the initial return. The result of the model feasibility test shows that the research model is right and feasible for the following test.

Keywords: IPO, Accounting Information, Non Accounting Information, and Initial Return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi akuntansi dan informasi non akuntansi berpengaruh terhadap *initial return*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode IPO 2010-2014. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang melakukan IPO periode 2010-2014 diluar sektor perbankan dan lembaga keuangan, memiliki kelengkapan prospektus dan laporan keuangan serta mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdananya. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 57 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian ini. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap *initial return*. sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil pengujian kelayakan model menunjukkan bahwa model penelitian sudah tepat dan layak diuji lebih lanjut.

Kata kunci: IPO, Informasi Akuntansi Informasi Non Akuntansi, dan Initial Return.

PENDAHULUAN

Tujuan didirikan perusahaan ialah untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (*going concern*) dan memaksimalkan laba. Untuk mewujudkan itu perusahaan perlu mencari tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru. Tambahan modal tersebut dapat dipenuhi dengan dua cara, diantaranya pertama, pinjaman modal dari bank dan kedua, dengan menerbitkan saham baru. Jiika cara kedua dipilih, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal, antara lain dengan menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Option Plan*), menambah

saham lewat dividen yang tidak dibagi (*Divident Reinvestment Plan*) atau menawarkan kepada publik (*Initial Public Offering*).

Menurut Pratiwi (dalam Widiyanti dan Kusuma, 2013:569) *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal. Pada saat terjadinya IPO, perusahaan mengalami perubahan statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Adanya perubahan status tersebut, maka emiten (perusahaan yang melakukan IPO) wajib meningkatkan kinerjanya serta mempertanggungjawabkan segala aktivitas kegiatan operasionalnya kepada publik.

Bentuk pertanggungjawaban emiten terhadap publik ialah mempublikasikan segala informasi yang memuat rincian penawaran umum perdana, baik berupa informasi akuntansi maupun non akuntansi yang tertuang dalam prospektus. Dengan adanya prospektus yang dipublikasikan, maka para investor dan calon investor selaku pihak yang memiliki kelebihan dana melakukan penilaian atas informasi yang diungkap didalamnya guna pengambilan keputusan investasi.

Informasi-informasi yang menjadi pertimbangan penilaian investor ialah sebatas yang diungkapkan di dalam prospektus, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Laporan keuangan yang dipublikasikan adalah salah satu bentuk informasi akuntansi, sedangkan informasi non akuntansi adalah selain laporan keuangan seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi (*underwriter*), prosentase kepemilikan saham lama, ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan informasi lainnya.

Pada saat melakukan IPO, emiten melakukan kesepakatan kepada penjamin emisi (*underwriter*) untuk menentukan harga sekuritas yang dijual di pasar perdana. Husnan (2005:30) menyatakan bahwa pada waktu sekuritas tersebut mulai diperdagangkan di bursa, dikatakan sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Besaran harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Adanya perbedaan harga sekuritas di pasar perdana dan pasar sekunder, maka timbul kondisi *underpricing* dan *overpricing*.

Menurut Kim *et al.* (dalam Indah, 2006:19) apabila penentuan harga sekuritas pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *underpricing*, Sedangkan penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *overpricing*. Beatty (dalam Murdiyani, 2009:2) menyatakan bahwa pihak emiten berupaya untuk meminimalisir *underpricing*, karena adanya *underpricing* dapat mengakibatkan transfer kemakmuran ke investor semakin besar sehingga merugikan emiten, sedangkan investor berharap mendapatkan *initial return* yang maksimal karena adanya *underpricing*.

Keuntungan diperoleh pemegang saham yang disebabkan adanya perbedaan harga sekuritas pada saat melakukan IPO di pasar perdana dengan harga jual sekuritas di pasar sekunder disebut *initial return*. Fenomena *underpricing* ini menjadi topik yang menarik untuk diuji lebih lanjut, karena kondisi ini investor cenderung berinvestasi agar berkesempatan memperoleh *initial return*. Berbagai penelitian mengenai pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* telah banyak dilakukan, penelitian ini masih dianggap yang menarik untuk diteliti karena adanya tidak konsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten (*research gap*), maka hal ini yang mendorong penelitian dilakukan oleh penulis. Penelitian ini mencoba melakukan pengembangan dengan mengambil variabel-variabel yang hasilnya tidak konsisten atas penelitian sebelumnya dan menggunakan periode penelitian yang terbaru.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Istilah pasar modal sudah banyak dikenal oleh masyarakat umum dan terutama saat ini masyarakat yang bertempat tinggal di kota-kota besar mengenal dan mengetahui tempat dilakukan pasar modal tersebut. Namun, apa dan bagaimana proses jalannya kegiatan yang dilakukan didalamnya mungkin masih banyak belum dikenal dan dipahami oleh masyarakat umum secara luas.

Pada umumnya pasar modal itu sama seperti pasar yang sering kita jumpai, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Menurut Hapsari (2012:19) menyatakan bahwa di pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Pembeli modal ialah individu atau organisasi selaku pihak yang memiliki kelebihan dana melakukan serangkaian kegiatan yang menghasilkan pendapatan lebih di masa yang akan datang melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan selaku pihak yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk pengembangan usahanya. Jadi, pasar modal ini merupakan penghubung antara calon pembeli modal dalam hal ini disebut investor dengan pihak pengelola modal dalam hal ini disebut emiten.

IPO (*Initial Public Offering*)

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, pasti membutuhkan sumber tambahan modal seiring berkembang perusahaan dari waktu ke waktu. Sumber tambahan modal tersebut dapat diperoleh dengan berbagai macam cara seperti pinjaman hutang dari bank dan penyertaan dalam bentuk saham, maupun penerbitan sekuritas lainnya. Untuk memperoleh penyertaan saham inilah perusahaan harus melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat publik yang lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).

Terdapat berbagai definisi tentang IPO yang dikemukakan oleh peneliti terdahulu, salah satunya menurut Wicaksono (2012:12) mendefinisikan IPO merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana.

Initial Return

Initial return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Menurut Widiyanti dan Kusuma (2013:570-571) menyatakan bahwa *initial return* ialah keuntungan yang disebabkan adanya perbedaan harga saham pada saat IPO di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. *Initial return* dapat diperoleh investor apabila harga saham pada saat di pasar perdana signifikan lebih rendah dibandingkan pada saat harga saham di pasar sekunder, kondisi semacam ini biasa disebut *underpricing*. Sedangkan tambahan modal yang maksimal dapat diperoleh emiten apabila harga saham di pasar perdana signifikan lebih besar dibandingkan pada saat harga saham di pasar sekunder, kondisi semacam ini biasa disebut *overpricing*.

Perbedaan kepentingan tersebut, dimana emiten menginginkan tambahan modal yang maksimal dengan adanya *overpricing* sedangkan disisi lain investor menginginkan *initial return* yang maksimal dengan adanya *underpricing*. Meskipun tidak ada penjelasan lengkap mengenai bagaimana fenomena *underpricing* ini bisa terjadi, namun beberapa teori menyimpulkan bahwa faktor yang sangat berpengaruh akan terjadinya *underpricing* ialah terjadi informasi asimetri antara pelaku pasar modal yaitu emiten, *underwriter* dan investor.

Informasi asimetri ialah ketidakseimbangan informasi yang diperoleh pelaku-pelaku pasar modal. Misalnya, salah satu pelaku pasar modal mempunyai informasi lebih dibandingkan pelaku pasar modal lainnya.

Teori Persignalan (*Signaling Theory*)

Dalam teori persignalan membahas solusi masalah informasi asimetri yang terjadi antara pelaku pasar modal. Menurut Morris (dalam Susilowati, 2010:24) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan *signal* informasi kepada pihak lain. Pihak internal emiten memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi sebenarnya emiten dibandingkan pihak eksternal emiten. Akibatnya pihak eksternal emiten yang tidak memiliki informasi lengkap akan memiliki persepsi yang sama tentang nilai semua perusahaan.

Salah satu bentuk *signal* yang diberikan oleh pihak internal emiten kepada pihak eksternal ialah mempublikasikan informasi yang menggambarkan kualitas dan kondisi perusahaan yang termuat dalam prospektus. Menurut Trisnawati (dalam Susilowati, 2010:24) menyatakan bahwa informasi prospektus merupakan salah satu sumber referensi informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal..

Prospektus Perusahaan

Perusahaan yang akan melakukan IPO harus mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses IPO, salah satunya ialah mempersiapkan dokumen-dokumen yang didalamnya menjelaskan kondisi perusahaan secara keseluruhan serta informasi-informasi berkaitan penawaran umum perdana yang disebut dengan prospektus. Terdapat pengertian lain prospektus yang dikemukakan oleh Hartono (2010:44) menyatakan bahwa prospektus ialah dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Penerbitan prospektus ialah sebagai salah satu syarat perusahaan melakukan IPO dan *signal* yang diberikan oleh pihak internal kepada pihak eksternal emiten yaitu investor. Informasi yang terkandung didalamnya sangat dibutuhkan oleh investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Didalam prospektus banyak sekali informasi yang dipublikasikan sedemikian rupa, tetapi secara ringkasnya informasi tersebut dibedakan menjadi 2 macam yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi.

Informasi Akuntansi

Informasi Akuntansi ialah informasi kuantitatif yang mencakup kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor. Informasi akuntansi sangat dibutuhkan oleh investor sebagai referensi utama investor untuk menilai kinerja perusahaan. Informasi akuntansi mencakup data-data keuangan yang telah tersusun rapi dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, investor harus menganalisa laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh emiten guna untuk pengambilan keputusan investasi. Alat bantu yang bisa digunakan investor dalam menganalisa laporan keuangan ialah dengan menghitung rasio laporan keuangan. Informasi akuntansi yang disajikan dalam penelitian ini ialah *current ratio* (CNR), tingkat *leverage* (LEV), *return on assets* (ROA), *earning per share* (EPS) dan ukuran perusahaan (SIZ).

Informasi Non Akuntansi

Informasi non akuntansi ialah informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi akuntansi yang disajikan dalam penelitian ini ialah reputasi *underwriter* (UND), prosentase kepemilikan saham lama (PPS), reputasi auditor (AUD), tingkat inflasi (INF) dan jenis industri (JID).

Pengaruh CNR terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel CNR dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran bahwa semakin tingginya CR menunjukkan kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini dapat mengakibatkan risiko yang ditanggung investor semakin kecil dalam memperoleh *initial return*. Menurut Susilowati (2010:30) menyatakan bahwa peningkatan likuiditas merupakan *signal* positif bahwa untuk mendapatkan keuntungan dimasa datang lebih tinggi daripada ketidakpastian atau risiko yang dihadapi perusahaan.

Pengaruh LEV terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah negatif. Arah negatif antara variabel LEV dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran semakin tinggi LEV perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat risiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan, akibatnya investor cenderung untuk tidak berinvestasi pada perusahaan yang memiliki LEV yang tinggi.

Dasar pemikiran ini konsisten dengan Sulistio (2005:91) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Pengaruh ROA terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel ROA dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin efektif dan efisien kinerja operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya, sehingga tingginya ROA akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena akan mempengaruhi *initial return* yang diterima investor dipasar sekunder yang cukup besar.

Pengaruh EPS terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah negatif. Arah negatif antara variabel EPS dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran semakin tinggi nilai EPS yang dimiliki perusahaan maka perusahaan semakin mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang menjanjikan bagi pemegang sahamnya, Akibatnya semakin banyak investor membeli saham tersebut yang menyebabkan harga saham tinggi di pasar sekunder. Harga saham yang tinggi ini mengakibatkan peluang terjadinya *underpricing* sangat kecil.

Pengaruh SIZ terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel SIZE dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran semakin besar SIZE, maka semakin dikenal masyarakat berarti semakin mudah untuk mendapatkan akses informasi mengenai perusahaan tersebut. Kemudahan akses informasi itu dapat meningkatkan kepercayaan investor. Menurut Widiyanti dan Kusuma (2013:572) menyatakan bahwa perusahaan besar biasanya cenderung mengalami *underpricing* sehingga investor akan berkesempatan memperoleh *initial return*.

Pengaruh UND terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel UND dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran *underwriter* bereputasi tinggi lebih berpengalaman dan profesional dalam menangani IPO perusahaan. Mereka juga memiliki beban moral yang lebih besar untuk mempertahankan reputasi baiknya sehingga pemilihan *underwriter* berkualitas akan memberikan keyakinan lebih bagi investor akan keberhasilan IPO (Sulistio, 2005:93).

Perusahaan tidak menginginkan adanya risiko dalam pelaksanaan penawaran umum yaitu timbul keraguan sekuritas yang dilepas tidak terjual habis, oleh karena itu reputasi *underwriter* yang baik dapat menurunkan tingkat risiko perusahaan sehingga dapat memberikan *initial return* bagi investor.

Dasar pemikiran ini diperkuat dengan adanya teori informasi asimetri model baron yang menyatakan bahwa *underwriter* akan memanfaatkan kelebihan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan dengan emiten untuk menjual saham yang mengalami *underpricing*. dengan menjual saham pada kondisi *underpricing*, *underwriter* dapat mengurangi risiko kemungkinan saham tidak laku (Indah, 2006:32).

Pengaruh PPS terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel PPS dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran semakin besar prosentase kepemilikan saham lama merupakan suatu *signal* positif yang menggambarkan tingkat kepercayaan manajemen dan pemegang saham lama akan keberhasilan IPO. Menurut Widiyanti dan Kusuma (2013:574) menyatakan bahwa Pemegang saham lama tidak akan melepas proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor turut membangun keyakinan investor akan keberhasilan IPO.

Pengaruh AUD terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel AUD dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan keuangan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus perusahaan (Sulistio, 2005:93).

Kebenaran informasi yang disajikan dalam prospektus menjadi bahan referensi investor yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu perusahaan besar biasanya akan menggunakan jasa auditor yang memiliki reputasi tinggi agar investor percaya terhadap laporan keuangan yang diberikan dan tertarik membeli saham.

Pengaruh INF terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah negatif. Arah negatif antara variabel tingkat inflasi dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran kenaikan laju inflasi yang tak terkendali akan mengakibatkan kenaikan harga barang maupun jasa sehingga konsumsi dan daya beli akan menurun. Semakin tingginya tingkat inflasi maka akan memberikan efek menurunnya minat investor untuk membeli saham pada saat IPO.

Selain itu kenaikan inflasi ini juga berimbas pada kenaikan harga faktor produksi yang berujung pada menurunnya laba yang diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan,

akibatnya pengaruh kenaikan laju inflasi ini akan menurunkan *initial return* yang diterima investor di pasar sekunder.

Pengaruh JID terhadap *initial return*

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis arah positif. Arah positif antara variabel JID dengan *initial return* yang diterima investor diyakini dengan dasar pemikiran jenis industri yang berisiko tinggi biasanya memberi kompensasi yang besar atas keberanian dan ekspektasi investor untuk berinvestasi (*high risk high return*), dengan kata lain semakin tinggi risiko industri dari sebuah perusahaan, semakin besar pula potensi perusahaan tersebut mengalami *underpricing* pada saat IPO sehingga investor mendapatkan kompensasi yang besar berupa *initial return* maksimal.

Dasar pemikiran ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (dalam Yolana dan Martani, 2005:544) menyatakan bahwa harga saham perdana pada perusahaan yang lebih berisiko relatif lebih *underpriced* daripada perusahaan dengan risiko relatif rendah.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: CNR berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₂: LEV berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

H₃: ROA berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₄: EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

H₅: SIZ berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₆: UND berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₇: PPS berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₈: AUD berpengaruh positif terhadap *initial return*.

H₉: INF berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

H₁₀: JID berpengaruh positif terhadap *initial return*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO yang telah tercatat di BEI pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2014. (2) Perusahaan mengalami *underpricing* pada saat penawaran umum perdananya sehingga investor akan menerima *initial return* yang diharapkan. (3) Perusahaan bukan merupakan industri perbankan maupun lembaga keuangan, karena industri tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dari sektor industri lain. (4) Perusahaan memiliki kelengkapan prospektus dan laporan keuangan untuk keperluan analisis yang mencantumkan *current ratio*, EPS, ROA, tingkat *leverage*, ukuran perusahaan, nama *underwriter*, prosentase kepemilikan saham lama, nama auditor, tingkat inflasi dan jenis industri. (5) laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang tercantum dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan yang laporan keuangan yang dipublikasikan di situs resmi BEI.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Bebas

a. Current Ratio (CR)

Current ratio ialah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini diukur berdasarkan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Rumus untuk mencari *current ratio* dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2008:134):

$$\text{CNR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Tingkat *Leverage* (LEV)

Rasio ini diukur berdasarkan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari tingkat *leverage* dapat digunakan sebagai berikut (Widiyanti dan Kusuma, 2013:579):

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset ialah salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba atas aset yang dimiliki bagi perusahaan (Wicaksono, 2012:26). Rasio ini diukur berdasarkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Widiyanti dan Kusuma, 2013:579):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Earning Per Share (EPS)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar keuntungan (*earning*) yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Rasio ini diukur berdasarkan perbandingan antara laba (rugi) bersih pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 56 nilai EPS dapat diukur dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba (rugi) bersih pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah rata – rata tertimbang saham beredar}}$$

e. Ukuran Perusahaan (SIZ)

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan logaritma natural total aktiva pada tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO.

$$\text{SIZ} = \ln(\text{total aktiva}) \text{ pada tahun terakhir sebelum melakukan IPO.}$$

f. Reputasi *Underwriter* (UND)

Variabel ini diukur dengan memeringkat *underwriter* berdasarkan pada *value* yang diterima oleh *underwriter*. Penentuan *underwriter* yang berkualitas menggunakan perangkingan yang termasuk top 20 broker berdasarkan total *trading value* selama 2010-2014. Penilaian ini seperti yang telah dilakukan oleh Widiyanti dan Kusuma (2013). Pemeringkatan *underwriter* diperoleh melalui *factbook* yang mencantumkan daftar broker teraktif di BEI. Variabel reputasi *underwriter* ialah menggunakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang termasuk dalam top 20 broker teraktif di BEI selain top 20 broker teraktif di BEI diberi nilai 0.

UND = *underwriter* termasuk dalam top 20 Broker teraktif di BEI.

g. Prosentase kepemilikan saham lama (PPS)

Menurut Sulistio (2005) pengukuran atas variabel prosentase kepemilikan saham lama berdasarkan prosentase saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama pada saat IPO.

PPS = prosentase saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama pada saat IPO.

h. Reputasi Auditor (AUD)

Pengukuran variabel reputasi auditor ialah menggunakan variabel dummy dengan memberikan nilai 1 untuk auditor lokal yang berafiliasi dengan *The Big Four*, sedangkan auditor lokal yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four* diberi nilai 0. KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* dikategorikan sebagai KAP yang memiliki reputasi baik dan berkualitas. Menurut Anjar (2012) berikut informasi tentang KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* di Indonesia ialah Tanudiredja, Wibisana & rekan yang berafiliasi dengan *Pricewaterhouse Coopers (PWC)*, Purwantono, Suherman & Surja yang berafiliasi dengan *Ernst & young*, Osman Bing Satrio berafiliasi dengan *Delloite*, dan Shidharta & Widjaja berafiliasi dengan *KPMG*.

AUD = KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four*.

i. Tingkat Inflasi (INF)

Tingkat inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi yang ditetapkan oleh bank sentral yaitu Bank Indonesia (BI) satu bulan sebelum emiten melakukan IPO. Penilaian ini seperti yang telah dilakukan oleh Hudiwinarsih dan Ratnasari (2013).

INF = tingkat inflasi satu bulan sebelum perusahaan melakukan IPO.

j. Jenis Industri (JID)

Pengukuran variabel jenis industri menggunakan variabel dummy memberikan nilai 1 untuk industri manufaktur, sedangkan selain industri manufaktur diberi nilai 0. Penilaian ini seperti yang telah dilakukan oleh Wicaksono (2012). Jenis industri manufaktur memiliki perbedaan dengan jenis industri lainnya seperti properti, keuangan, asuransi dan investasi. Perbedaan tersebut antara lain dalam komponen neraca dan laba rugi yang dapat mempengaruhi perhitungan variabel-variabel keuangan. Selain itu jenis industri

manufaktur memiliki risiko yang cukup tinggi sehingga berpengaruh terhadap *initial return* yang akan diterima oleh investor cukup besar (*high risk high return*).

JID = jenis industri yang termasuk dalam kategori bergerak di bidang manufaktur.

Variabel Terikat

Initial Return (INR)

Initial return ialah keuntungan yang disebabkan adanya perbedaan harga saham pada saat IPO di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. Menurut Sudana (dalam Widiyanti dan Kusuma, 2013:578) Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan *initial return* yang diperoleh perusahaan yaitu selisih lebih antara harga saham harian di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.

$$\text{INR} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan persamaan regresi, yaitu:

$$\text{INR} = a + b_1\text{CNR} + b_2\text{LEV} + b_3\text{ROA} + b_4\text{EPS} + b_5\text{SIZ} + b_6\text{UND} + b_7\text{PPS} + b_8\text{AUD} + b_9\text{INF} + b_{10}\text{JID} + \varepsilon$$

Keterangan:

INR	: <i>initial return</i>
a	: konstanta/intercept
$b_{1,2,3,4,5,6,7,8,9,10}$: koefisien regresi/slope
CNR	: <i>current ratio</i>
LEV	: tingkat <i>leverage</i>
ROA	: <i>Return On Asset</i>
EPS	: <i>Earning Per Share</i>
SIZ	: ukuran perusahaan
UND	: reputasi <i>Underwriter</i>
PPS	: prosentase kepemilikan saham lama
AUD	: reputasi auditor
INF	: tingkat inflasi
JID	: jenis industry
ε	: residual/kesalahan regresi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INR	57	.0108	1.2857	.292328	.3023624
CNR	57	.1027	4.6656	1.225811	.9906876
LEV	57	.0008	230.7779	4.627086	30.4901567
ROA	57	-.0869	6.3078	.190605	.8305564
EPS	57	-92.5682	3848.3481	152.041702	519.5209936
SIZ	57	10.0072	16.4446	13.853826	1.3267321
UND	57	0	1	.63	.487
PPS	57	.5002	.9026	.757825	.1090251
AUD	57	0	1	.35	.481
INF	57	.0365	.0879	.053247	.0127517
JID	57	0	1	.21	.411
Valid N (listwise)	57				

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat diketahui jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian ini sebesar 57. Nilai variabel INR berkisar minimum 0,0108 dan maksimum 1,2857 dengan rata-rata 0,292328. Standar deviasi INR sebesar 0,3023624 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel INR lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel INR memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel CNR berkisar minimum 0,1027 dan maksimum 4.6656 dengan rata-rata 1,225811. Standar deviasi CR sebesar 0,9906876 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel CNR lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel CNR memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Nilai variabel LEV berkisar minimum 0,0008 dan maksimum 230,7779 dengan rata-rata 4,627086. Standar deviasi LEV sebesar 30,40901567 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel LEV lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel LEV memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel ROA berkisar minimum -0,0869 dan maksimum 6,3078 dengan rata-rata 0,190605. Standar deviasi ROA sebesar 0,8305564 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-

ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel ROA lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel ROA memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel EPS berkisar minimum -92,5682 dan maksimum 3848,3481 dengan rata-rata 152,041702. Standar deviasi EPS sebesar 519,5209936 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel EPS lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel EPS memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel SIZ berkisar minimum 10,0072 dan maksimum 16,4446 dengan rata-rata 13,853826. Standar deviasi SIZ sebesar 1,3267321 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel SIZ lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel SIZ memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Nilai variabel UND berkisar minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,63. Standar deviasi UND sebesar 0,487 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel UND lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel UND memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang bagus.

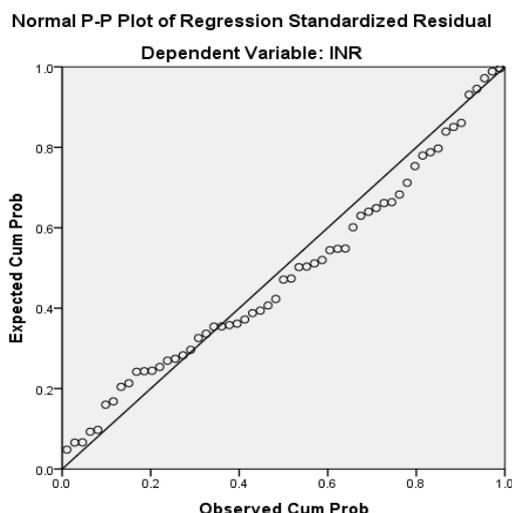
Nilai variabel PPS berkisar minimum 0,5002 dan maksimum 0,9026 dengan rata-rata 0,757825. Standar deviasi PPS sebesar 0,1090251 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel PPS lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel PPS memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel AUD berkisar minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,35. Standar deviasi AUD sebesar 0,481 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel AUD lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel AUD memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Nilai variabel INF berkisar minimum 0,0365 dan maksimum 0,0879 dengan rata-rata 0,053247. Standar deviasi INF sebesar 0,0127517 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel INF lebih kecil dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel INF memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Nilai variabel JID berkisar minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,21. Standar deviasi JID sebesar 0,411 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya standar deviasi variabel JID lebih besar dibandingkan dengan rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel JID memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan merupakan data yang tidak bagus.

Uji Asumsi Klasik
a. Uji Normalitas



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan hasil dari *normal probability plot* dapat dilihat bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga dapat memenuhi uji normalitas. Selain menggunakan grafik normal plot, uji normalitas juga menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S). Diketahui bahwa nilai signifikansi melebihi 0,05 yaitu 0,672 maka data tersebut telah terdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil uji kolmogorof-smirnov

		Standardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.90632697
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.723
Asymp. Sig. (2-tailed)		.672

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 3 dan 4 diatas, dengan melihat koefisien determinasi R² (R Square) di tabel 6 secara keseluruhan sebesar 0,359 lebih besar dari koefisien korelasi parsial variabel CNR, LEV, ROA, EPS, SIZ, UND, PPS, AUD, INF dan JID yang masing-masing nilainya

tertera ditabel 4. dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinier.

Tabel 3
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.599 ^a	.359	.219	.2671340	1.933

a. Predictors: (Constant), JID, AUD, INF, UND, ROA, PPS, EPS, CNR, SIZ, LEV

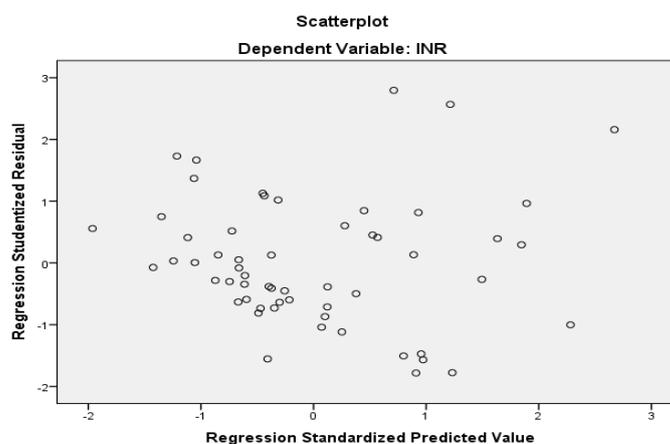
b. Dependent Variable: INR

Tabel 4
Coefficient Correlation Partial

Model	Correlation
	Partial
CNR	0,316
LEV	0,231
ROA	-0,243
EPS	0,203
SIZ	0,200
UND	-0,464
PPS	-0,222
AUD	-0,140
INF	0,069
JID	-0,205

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Hasil dari grafik *scatterplot* menunjukkan tidak ada suatu pola yang jelas, dan titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi pertama di tabel 3 adalah 1.933. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan bahwa nilai *Durbin-Watson* terletak antara -2 sampai +2 yaitu $-2 < 1,933 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 dan 10

Persamaan regresi digunakan untuk menjawab hipotesis 1,2,3,4,5,6,7,8,9 dan 10 serta untuk mengetahui apakah CNR, LEV, ROA, EPS, SIZ, UND, PPS, AUD, INF, JID berpengaruh terhadap INR.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.148	.509		.291	.772
1					
CNR	.096	.043	.316	2.257	.029
LEV	.023	.014	2.331	1.611	.114
ROA	-.898	.529	-2.466	-1.697	.097
EPS	.000	.000	.245	1.406	.166
SIZ	.048	.035	.211	1.382	.174
UND	-.296	.083	-.476	-3.554	.001
PPS	-.565	.365	-.204	-1.545	.129
AUD	-.086	.089	-.137	-.960	.342
INF	1.412	2.993	.060	.472	.639
JID	-.127	.089	-.173	-1.422	.162

a. Dependent Variable: INR

Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa CNR berpengaruh signifikan terhadap INR, sedangkan varriabel lainnya tidak berpengaruh terhadap INR. Sehingga dengan demikian hipotesis 1 diterima, sedangkan 2,,3,4,5,6,7,8,9 dan 10 tidak diterima.

Nilai *AdjustedRsquare* (R^2) sebesar 0,219. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel bebas yaitu profitabilitas CNR, LEV, ROA, EPS, SIZ, UND, PPS, AUD, INF, JID pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 hingga 2014 dapat menjelaskan variabel terikat yaitu INR adalah sebesar 21,9% dan sisanya 78,1% dipengaruhi oleh faktor yang lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Pada pengujian ini, variabel CNR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,029, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, artinya CNR berpengaruh positif terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi CNR sangat menentukan kebijakan investasi yang dilakukan investor di pasar perdana untuk memperoleh *initial return* yang tinggi, sebab investor beranggapan bahwa semakin tinggi

CNR suatu perusahaan maka semakin kecil pula risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena kegiatan operasionalnya berjalan dengan baik, dengan kata lain berarti risiko yang ditanggung investor pun akan semakin kecil pula. Jadi semakin tinggi CNR berarti semakin tinggi juga *initial return* yang akan diperoleh investor.

Variabel LEV memiliki nilai signifikansi sebesar 0,114, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak, artinya LEV tidak berpengaruh terhadap *initial return*. LEV tidak mempengaruhi *initial return* yang diterima oleh investor sehingga informasi keuangan seperti LEV bukan menjadi prioritas utama investor dalam pengambilan keputusan investasi, ini disebabkan karena jika rasio LEV semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya aktiva yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya dibiayai oleh utang yang berasal dari kreditur dan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Di samping itu, perusahaan yang memiliki utang yang cukup tinggi perhatian utamanya tertuju pada pelunasan utang beserta bunganya, sehingga tingkat pengembalian berupa *initial return* yang diharapkan kepada investor tidak menjadi prioritas utama perusahaan.

Variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,097, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, artinya ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*. ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return* disebabkan karena ada pandangan bahwa terdapat kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba pada periode sebelum perusahaan melakukan IPO. Manajemen laba ini dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Kecenderungan inilah yang menyebabkan informasi keuangan seperti ROA kurang direspon positif oleh investor karena informasi tersebut dianggap oleh investor tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Karena alasan tersebut informasi ROA tidak mempengaruhi *initial return* yang diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian yang maksimal kepada investor.

Variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0,166, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak, artinya EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. tidak ada pengaruh ini menunjukkan bahwa informasi besarnya EPS belum bisa meyakinkan investor pada saat IPO dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini mungkin disebabkan karena oleh sifat data akuntansi yang menjadi dasar perhitungan rasio EPS. Data akuntansi mengukur kinerja masa lalu (historis) sedangkan informasi yang dibutuhkan oleh investor ialah data yang bersifat prospektif untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan. Selain itu ada kecenderungan perusahaan melakukan Manajemen laba dengan tujuan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Kecenderungan inilah yang menyebabkan informasi keuangan seperti EPS kurang direspon positif oleh investor karena dianggap oleh investor informasi tersebut tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Variabel SIZ memiliki nilai signifikansi sebesar 0,174, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak, artinya SIZ tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak ada pengaruh informasi SIZ terhadap *initial return* mungkin disebabkan karena investor beranggapan bahwa aset yang besar bukan segala-galanya, tetapi bagaimana komposisi aset tersebut dibentuk. Aset yang besar dimiliki perusahaan tetapi dibentuk melalui komposisi utang lebih banyak juga akan menyulitkan perusahaan nantinya.

Variabel UND memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis keenam ditolak karena hasil koefisien regresi memiliki arah yang berbeda, artinya UND tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak berpengaruhnya informasi UND menunjukkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi yang baik masih belum bisa memberikan keyakinan atas penjaminannya dapat mengurangi risiko ketidakpastian. Hal ini menunjukkan bahwa profesi penunjang seperti *underwriter* kurang memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan investor berupa *initial return* meskipun *underwriter* memiliki peran yang sangat vital dalam menangani proses IPO perusahaan.

Variabel PPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0,129, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh ditolak, artinya PPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Informasi PPS tidak berpengaruh terhadap *initial return* ini menunjukkan bahwa informasi PPS belum bisa memerikan *signal* positif terhadap keberhasilan IPO yang dapat memberikan *initial return* yang maksimal, disebabkan investor meyakini dengan informasi tersebut belum bisa mengurangi risiko ketidakpastian.

Variabel AUD memiliki nilai signifikansi sebesar 0,342, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan ditolak, artinya AUD tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak ada pengaruh ini disebabkan karena tingkat kepercayaan publik selaku calon investor terhadap hasil laporan keuangan auditor berkurang, mungkin disebabkan banyaknya perusahaan yang melakukan kecurangan dalam hal informasi keuangan atau melakukan manajemen laba. Perusahaan memakai jasa auditor dengan reputasi yang baik untuk berlindung dibalik nama auditor tersebut agar pengguna laporan keuangan maupun investor mempercayai laporan keuangan yang telah diaudit. Oleh karena itu jasa auditor yang digunakan oleh perusahaan yang melakukan IPO belum tentu membuktikan bahwa laporan keuangan perusahaan menunjukkan kualitas yang baik dan dapat dipercaya, walaupun perusahaan telah menggunakan jasa auditor yang telah berafiliasi dengan KAP *Big Four*.

Variabel INF memiliki nilai signifikansi sebesar 0,639, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesembilan ditolak, artinya INF tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak ada pengaruh INF terhadap *initial return* diduga karena penggunaan nilai *closing price* hari pertama *listing* di pasar sekunder lebih tepatnya sehari setelah penawaran perdana di pasar perdana. Penilaian inflasi dilakukan setiap bulan oleh BI (Bank Indonesia) selaku bank sentral, apabila *closing price* yang dipakai hanya selisih sehari dari *offering price* berarti *initial return* yang dihitung belum terpengaruh langsung oleh inflasi karena *offering price* dan *closing price* masih dalam satu angka tingkat inflasi. Jadi dalam waktu satu bulan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa pada masa satu bulan investor tidak mengambil informasi tingkat inflasi sebagai variabel yang dipertimbangkan untuk dijadikan salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena masih dalam kondisi ekonomi yang sama.

Variabel JID memiliki nilai signifikansi sebesar 0,162, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesepuluh ditolak, artinya JID tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak ada pengaruh ini disebabkan karena investor tidak menggunakan kelompok industri tertentu dalam melakukan prediksi sebelum menginvestasikan

modalnya, karena investor beranggapan semua jenis industri baik itu perbankan, manufaktur dan lain-lain semenjak bisa memberikan tingkat pengembalian yang tinggi berupa *initial return* maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pengujian secara parsial hanya variabel *current ratio* (CNR) yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Koefisien regresi untuk variabel CNR menunjukkan arah positif yang berarti semakin tinggi CNR maka semakin tinggi pula *initial return* yang akan diperoleh investor. Variabel-variabel lain yaitu tingkat *leverage* (LEV), *return on asset* (ROA), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan (SIZ), reputasi *underwriter* (UND) prosentase kepemilikan saham lama (PPS), reputasi auditor (AUD), tingkat inflasi (INF) dan jenis industri (JID) tidak berpengaruh terhadap *initial return*.; (2) Hasil pengujian kelayakan model menunjukkan bahwa model penelitian sudah tepat dan layak diuji lebih lanjut; (3) Hasil analisis koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,219. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel bebas (CNR, LEV, ROA, EPS, SIZ, UND, PPS, AUD, INF, JID) terhadap variabel terikat (*initial return*) yang dapat dijelaskan oleh model persamaan ini sebesar 21,9% sedangkan sisanya sebesar 78,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Keterbatasan

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2010-2014 sebanyak 57 perusahaan. Selain itu banyak data yang tidak berhasil didapatkan selama rentang waktu penelitian. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas batasan-batasan yang ada pada penelitian ini, seperti menambahkan rentang waktu yang lebih panjang dan menambahkan variabel lain yang belum diteliti contohnya tujuan penggunaan dana dan prosentase penawaran saham yang mungkin mempengaruhi *initial return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjar, R. K. N. 2012. Kantor Akuntan Publik. <http://restigirlzz.blogspot.com>. 20 januari 2015 (05:27).
- Asiah, A.N. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Total Return Saham Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ilmu-ilmu sosial* 6(2): 217-228.
- Badan Pengawas Pasar Modal. 1996. *Peraturan Nomor X.K.1: Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik*. Kep-80/PM/1996. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Indonesian Capital Market Directory 2010*. ECFIN. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. *Factbook 2011*.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. *Indonesian Capital Market Directory 2011*. ECFIN. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Factbook 2012*.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Indonesian Capital Market Directory 2012*. Volume 1 dan 2. ECFIN. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Factbook 2013*.

- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Indonesian Capital Market Directory 2013*. Volume 1 dan 2. ECFIN. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Factbook 2014*.
- Cahyanda, A. D. 2013. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Saham. *Jurnal Universitas Negeri Padang*: 1-25.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhrudin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Cetakan Ketiga. Salemba Empat. Jakarta
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, R. 2008. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga. Surabaya.
- Hapsari, V. A. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 1998. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indah, R. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program S2 Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP). Semarang.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir, S.E. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Rajawali Pers. Jakarta.
- Murdiyani. 2009. Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana Studi Pada Perusahaan LQ-45 2001-2008. *Tesis*. Program S2 Akuntansi Universitas Diponegoro (UNDIP). Semarang.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 56 *Laba Per Saham*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Prihantini, R. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham. *Tesis*. Program S2 Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP). Semarang.
- Ratnasari, A. 2013. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* 18(2): 85-97.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Surabaya.
- Sulistio, H. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. Universitas Negri Solo: 87-99.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. CV ANDI OFFSET. Yogyakarta.
- Susilowati, Y. 2010. Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*: 23-37.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. *Bab 1 ketentuan umum*. 1 Januari 1996.

- Wicaksono, A. N. 2012 Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Fenomena Underpricing Saham Perdana pada saat IPO. *Skripsi*. Program Ekstensi Akuntansi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Widiyanti, N. W. dan F. D. Kusuma. 2013. Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado*. Universitas Sam Ratulangi: 568-600.
- www.bi.go.id. 18 Desember 2014 dan 3 Februari 2015.
- www.icamel.id. 14 November 2014.
- www.idx.co.id. 11 Desember 2014.
- www.yahoofinance.com. 6 Agustus 2014.
- Yolana, C. dan D. Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ 1994-2001. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. Universitas Negri Solo:538-553.

