



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN* PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI BEI PERIODE 2010-2015

Amalia Nuryasinta, Mulyo Haryanto¹
amaliasinta08@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Most of company will do a variety of ways to meet the capital needs in order to expand and maintain its business. The company may issuing new shares and sell it to the public, it's called Initial Public Offering (IPO). This research aims to analyze the influence of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size and Proceed to Initial Return (IR) non-financial companies in Indonesia Stock Exchange during 2010-2015. The number of sample used in this research were 113 non-financial companies doing IPO period of 2010 until the end of 2015. Secondary data were obtain from prospectus when Initial Public Offering. The analytical method used in this research is Multiple Linear Regression Analysis where previously performed classical assumption that includes Normality Test, Multicollinearity Test, Autocorellation Test, and Heteroskedastisitas Test with significance level of 5%. The study found that Size is positively significant influenced to Initial Return (IR). Proceed is negatively significant influenced to Initial Return. On the other hand, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) have no significant effect on Initial Return. Based on the coefficient determination, variable Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size, and Proceed have 28,7% effect against Initial Return. While the remaining 71,3% is influenced by other variables that are not used in this study.

Keywords: Initial Public Offering (IPO), Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Size, Proceed and Initial Return (IR).

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya pasti memiliki keinginan untuk memperoleh laba, mengembangkan usahanya dan berusaha agar perusahaan tersebut dapat tetap bertahan. Dalam upaya mencapai usahanya tersebut perusahaan pasti membutuhkan tambahan modal. Dalam hal ini perusahaan dapat memilih sumber tambahan modal, apakah bersumber dari dana internal ataupun eksternal perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*) (Sunariyah, 2004:32). Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah dengan melakukan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya kepada publik yang sering pula disebut *go publik*. Saham yang telah *go public* selanjutnya akan diperjual belikan di pasar modal.

¹ *Corresponding author*

Permasalahan yang sering dihadapi pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah besarnya harga saham perdana (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Menentukan harga penawaran saham adalah salah satu proses yang sangat penting bagi perusahaan yang akan menawarkan sahamnya kepada publik (Tambunan, 2013). Penetapan harga saham menjadi sulit karena tidak ada acuan yang dapat diamati untuk menentukan harga saham perdana dan masalah penetapan harga saham ini juga menyangkut kepentingan banyak pihak yang berbeda.

Fenomena yang sering terjadi dalam harga saham pada saat IPO adalah *underpricing* dan *overpricing*. Fenomena-fenomena tersebut disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah asimetri informasi antara investor dan perusahaan yang melakukan IPO atau emiten. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, dalam melakukan penawaran saham di pasar perdana perusahaan emiten menerbitkan prospektus perusahaan yang diharapkan dapat menjadi sarana informasi bagi investor. Prospektus adalah ikhtisar formal yang memberikan informasi tentang emisi sekuritas. Prospektus juga memiliki fungsi untuk memperingatkan investor tentang risiko yang terkandung dalam investasi pada perusahaan tersebut (Brealy *et al*, 2007). Hasil penelitian tentang initial return masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Yibiao C. *et al*, 2015; Z. Jun Lin dan Zhimin Tian, 2012; Suyatmin dan Sujadi, 2006; Dongwei S, 2003; dan Risal, 2014), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current ratio*, *Size*, dan *Proceed* terhadap *initial return*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh ROA terhadap *Initial Return* pada saat IPO

Return On Asset (ROA) adalah informasi yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas atau mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang ada. Investor dapat menggunakan informasi laba yang diperoleh perusahaan tersebut untuk menilai kondisi dan tingkat pengembalian investasi yang akan dilakukan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin optimal. Sesuai dengan teori *signaling*, ketika perusahaan memiliki kinerja yang optimal, maka investor akan menangkap sinyal positif yang akan meningkatkan penjualan saham. Saat penjualan saham meningkat maka harga saham juga meningkat yang akan menyebabkan naiknya *initial return*.

Astuti dan Syahyunan (2013) melakukan penelitian dan menemukan hasil bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO. Hasil ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham cukup mempertimbangkan nilai ROA atau informasi laba yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Erlina dan Widyarti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor. Sehingga permintaan pada saham perusahaan meningkat yang akan menaikkan harga saham tersebut. Semakin tinggi ROA perusahaan maka investor menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membayar saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi.

H1 : ROA perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh DER terhadap *Initial Return* pada saat IPO

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Pengertian DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki pemegang saham. Dengan demikian DER yang tinggi menggambarkan risiko yang tinggi yang menyebabkan ketidak pastian pada harga saham. Sesuai dengan teori *signaling*, ketika perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka investor akan menangkap sinyal negatif yang akan mengakibatkan turunnya permintaan terhadap saham tersebut sehingga *initial return* dari saham tersebut akan turun.

Rachmadhanto dan Raharja (2014) menyampaikan hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO. Menurut mereka, perusahaan dengan DER yang tinggi menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan dari kreditor semakin tinggi, sehingga dapat diartikan sebagai resiko yang tinggi. Tingginya risiko yang tergambar pada DER menyebabkan investor akan mempertimbangkan untuk melakukan pemodalannya dan memilih untuk tidak memberikan harga yang tinggi pada saham perdana tersebut.

H2 : DER perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Initial Return* pada saat IPO

Current Ratio merupakan bagian dari perhitungan rasio likuiditas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. *Current ratio* adalah ketersediaan aset lancar dibagi dengan liabilitas jangka pendek (Horne dan Wachowocz, 2013). Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin kecilnya risiko kegagalan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang ditanggung pemegang saham akan semakin kecil. Sehingga investor akan menjadikannya bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Sesuai dengan teori *signaling*, maka semakin tinggi *current ratio* maka akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga volume pembelian saham akan meningkat yang mengakibatkan naiknya *initial return*.

Suyatmin dan Sujadi (2006) juga menyebutkan bahwa hasil temuan mengenai pengaruh antara *current ratio* terhadap *underpricing* adalah positif signifikan. Hasil yang sama juga disebutkan oleh Aisyah (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini memperkuat bahwa *current ratio* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan berdampak positif terhadap *underpricing* pada saat IPO dari saham tersebut..

H3 : *Current Ratio* perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Initial Return* pada saat IPO

Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat dinilai berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan Suyatmin dan Sujadi (2006). Berdasarkan teori *signaling*, perusahaan yang memiliki aktiva yang lebih besar akan mengurangi ketidak pastian di masa depan yang berarti dapat membantu investor untuk memprediksi risiko jika melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan akan menentukan tingkat kepercayaan investor. Kepercayaan investor yang tinggi dapat meningkatkan volume pembelian saham yang akan mengakibatkan naiknya harga saham atau tingginya *initial return*.

Suyatmin dan Sujadi (2006) menyampaikan hasil temuannya yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan (*Firm size*) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap

initial return pada saat IPO. Penelitian-penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan menentukan kepercayaan investor yang akan mempengaruhi jumlah dan harga penjualan saham perdana.

H4 : Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saat IPO.

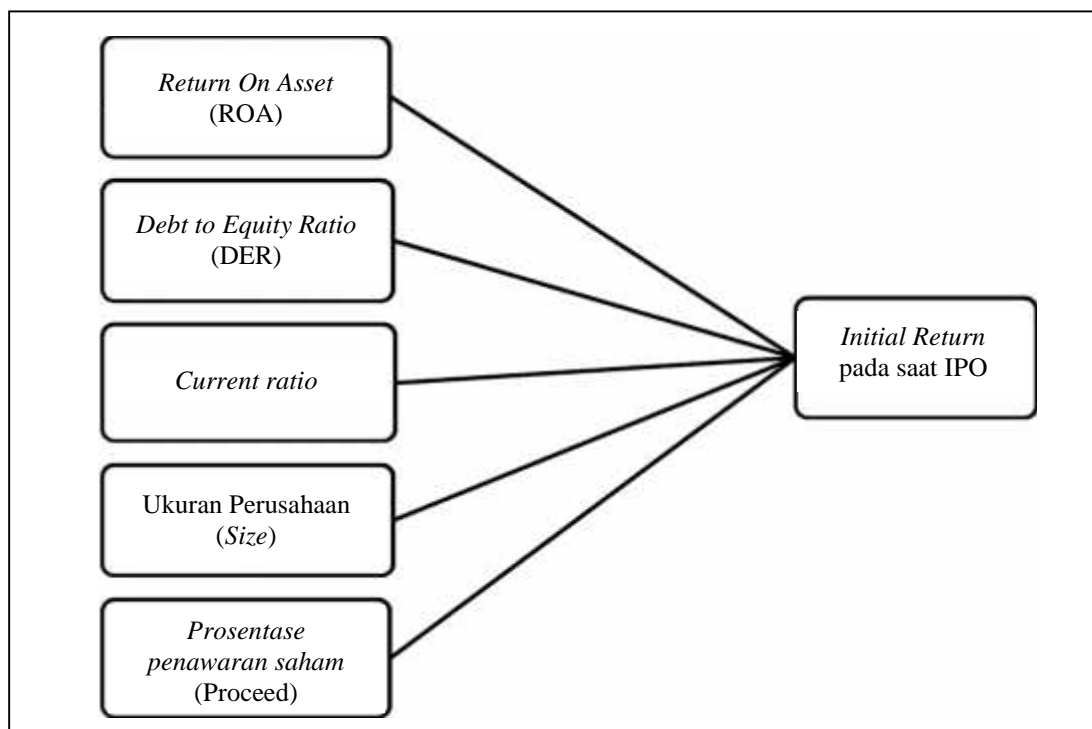
Pengaruh Persentase penawaran saham (*Proceed*) terhadap *Initial Return* pada saat IPO

Persentase penawaran saham (*proceed*) menunjukkan jumlah kepemilikan saham yang akan dikuasai oleh masyarakat umum. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), ketika perusahaan menawarkan saham maka para calon investor juga akan mengetahui informasi mengenai jumlah saham yang ditawarkan. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan seberapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Perusahaan dengan jumlah penawaran yang tinggi dianggap akan memberikan *discount* harga saham yang lebih besar. Dengan demikian, semakin besar persentase penawaran saham maka akan memberikan sinyal kepada investor bahwa harga sahamnya akan semakin rendah yang akan menurunkan tingkat *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Chishty *et al* (1996) serta Caster dan Manaster (1990) menyatakan bahwa persentase penawaran saham memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO. Hasil yang sama juga disampaikan oleh Z. Jun Lin, Zhimin Tian (2012) yang menyatakan adanya pengaruh yang negatif signifikan antara persentase penawaran saham dan tingkat *underpricing*.

H5 : Persentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return* pada saat IPO.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Suyatmin dan Sujadi (2006), Jun Lin, Zhimin Tian (2012), Astuti dan Syahyunan (2013), dan Rachmadanto dan Raharja (2014).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris faktor-faktor yang diprediksi berpengaruh dan signifikan terhadap initial return pada saat perusahaan melakukan IPO di BEI periode 2010-2015. Oleh karenanya diperlukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, agar mendapatkan hasil yang lebih akurat dan sesuai dengan fakta. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* (Chen et al., 2015). Sedangkan variabel independen meliputi Return On Asset yang mempengaruhi *initial return* (Erlina dan Widyarti, 2013), *initial return* yang dipengaruhi *Debt to Equity Ratio* (Rachmadhanto dan Raharja, 2014), *initial return* yang dipengaruhi *Current Ratio* (Suyatmin dan Sujadi, 2006), *Size* yang mempengaruhi *initial return* (Suyatmin dan Sujadi, 2006), dan *initial return* yang dipengaruhi *Proceed* (Chishty et al., 1996).

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama periode 2010-2015. Selama periode tersebut perusahaan yang tercatat melakukan IPO adalah sebanyak 144 perusahaan. Namun, tidak semua populasi menjadi obyek penelitian, oleh karenanya perlu dilakukan pengambilan sampel. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, maka diperoleh sebanyak 113 perusahaan non keuangan yang telah memenuhi syarat sebagai sampel.

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), Ukuran perusahaan (*Size*) dan Persentase penawaran saham (*Proceed*) terhadap *Initial return* (IR) dengan menggunakan program SPSS. Sebelum dilakukan analisis regresi dilakukan analisis uji asumsi klasik memastikan tidak ada masalah pada normalitas uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan sebanyak 113 perusahaan yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Daftar sampel perusahaan

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2010-2015	144
2. Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena merupakan perusahaan keuangan	(23)
3. Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena data mengenai variabel yang diteliti tidak tersedia	(8)
Total Sampel	113

Langkah selanjutnya dalam analisis data adalah melakukan analisis deskriptif. dalam tabel statistik deskriptif terdapat nilai minimum, nilai maximum, mean dan standar deviasi, seperti yang dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

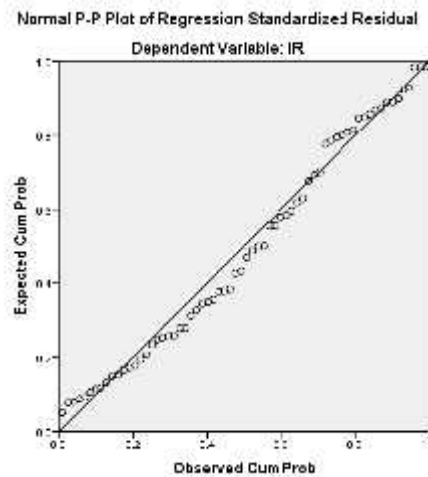
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	113	-87.00	287.74	20.0132	42.30303
ROA	113	-4.30	61.80	6.8158	9.07201
DER	113	.07	70.62	2.8480	7.31464
CR	113	.06	5.17	1.3972	1.04124
SIZE	113	22185000000.00	21063714000000.00	2347851558353.4253	3452274882853.735
PROCEED	113	30100000000.00	5174910000000.00	734982348495.5752	954317607452.6488
Valid N (listwise)	113				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan normal P-P Plot, dan statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S)

Gambar 1
Uji Normalitas P-Plot



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan Gambar 1 metode *Normal Probability Plot*, penyebaran titik-titik mengikuti arah garis diagonal, maka data tersebut menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3
Uji Normalitas Statistik
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	23.29889670
	Absolute	.090
Most Extreme Differences	Positive	.090
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.728
Asymp. Sig. (2-tailed)		.664

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Sminorv pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. sebesar 0,664. Nilai Asymp. Sig. memiliki nilai lebih besar dari 0,05 maka dapat dibuktikan bahwa data terdistribusi secara normal dan tidak mengalami penyimpangan terhadap asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

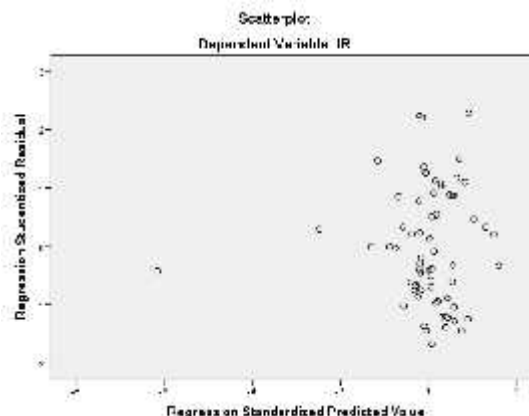
Model	Change Statistics Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.000	1.790

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Dari Tabel 4 mengenai Uji Durbin Watson dengan Initial Return sebagai variabel dependen menunjukkan nilai sebesar 1,790. Nilai tabel du untuk K=5 dengan jumlah data sebanyak 66 adalah sebesar 1,7675. Karena nilai 1,790 lebih besar dari 1,7675 dan kurang dari 2,2325 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Pada Gambar 2 menunjukkan hasil dari uji heterokedastisitas dengan menggunakan *scatterplot*, bahwa terlihat titik-titik agak menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi harga saham berdasarkan masukan variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel 5
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21.952	4.414		4.973	.000
ROA	-.428	.368	-.152	-1.164	.249
DER	-.271	1.654	-.022	-.164	.870
CR	1.944	1.665	.164	1.168	.248
SIZE	3.378E-013	.000	.049	.229	.820
PROCEED	-5.615E-012	.000	-.356	-1.676	.099

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 5 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut RES yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi semua variabel yang berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heterokedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA	.845	1.184
DER	.787	1.271
CR	.734	1.363
SIZE	.312	3.203
PROCEED	.321	3.118

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada multikolinieritas.

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Uji Statistik F

Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.
1 Regression	6.222	.000 ^b
Residual		
Total		

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Pada Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 6,222 dengan probabilitas tingkat kesalahan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0% < 5%$). Hal ini menunjukkan bahwa ROA, DER, CR, *size* dan *proceed* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.584 ^a	.341	.287

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Pada Tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai adjusted R^2 pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,287 atau 28,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu ROA, DER, CR, *size*, dan *proceed* memengaruhi variabel *initial return* sebesar 28,7 %. Sedangkan sisanya sebesar 71,3% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Uji Statistik t

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	18.773	8.764		2.142	.036
ROA	1.118	.730	.175	1.532	.131
DER	-1.995	3.284	-.072	-.607	.546
CR	2.073	3.306	.077	.627	.533
SIZE	8.840E-012	.000	.566	3.016	.004
PROCEED	-3.410E-011	.000	-.948	-5.126	.000

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar 1,118 dengan signifikansi sebesar 0,131. Jadi dapat disimpulkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* (IR), sehingga hipotesis 1 tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Astuti dan Syahyunan (2013) yang menyatakan bahwa hubungan ROA dengan *initial return* memiliki arah yang positif namun tidak signifikan. Perusahaan dengan *Return On Asset* (ROA) yang tinggi akan memperbesar tingkat pengembalian aktiva atau pengembalian investasi yang menunjukkan kinerja perusahaan akan semakin tinggi pula sehingga investor bersedia membeli saham perdana dengan harga tinggi. Namun, investor seakan tidak memperdulikan tingkat ROA yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan teori ekspektasi, hal ini disebabkan investor yang lebih mengharapkan pendapatan dimasa yang akan datang atau masa depan sehingga investor tidak terlalu memperhatikan pendapatan pada masa kini.

Pengujian hipotesis 2 menunjukkan pengaruh DER terhadap *initial return* memiliki koefisien regresi sebesar -1,995 dengan signifikansi sebesar 0,546. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 tidak terbukti sebab variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Pakpahan dan Sembiring (2015) yang menemukan bahwa hubungan variabel DER dengan *initial return* memiliki arah yang negatif namun tidak signifikan. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa risiko perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya juga semakin tinggi. Namun, investor seakan tidak mempertimbangkan risiko dari besarnya DER tersebut. Sebab, dibalik risiko yang besar itu juga menunjukkan bahwa kemungkinan return yang akan diterima perusahaan akan semakin besar.

Pengujian terhadap hipotesis 3, pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *initial return* diperoleh koefisien regresi 2,073 dan t-hitung sebesar 0,627 dengan signifikansi sebesar 0,533. Jadi dapat disimpulkan bahwa *current ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return* (IR), sehingga hipotesis 3 tidak terbukti. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan dan Sembiring (2015) yang menyatakan bahwa tingkat *current ratio* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal tersebut disebabkan oleh tujuan perusahaan dalam melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* (IR). Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien regresinya sebesar 8,840 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. *Size* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *initial return* dapat diartikan bahwa ukuran suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan harga saham pada saat IPO yang akan menyebabkan naiknya *initial return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006). Seperti menurut *Signaling Theory* bahwa perusahaan yang memiliki aktiva lebih besar akan mengurangi ketidak pastian di masa depan yang berarti dapat membantu investor untuk memprediksi tingkat resiko jika melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa *Proceed* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* (IR). Hal tersebut dilihat dari nilai koefisien regresinya sebesar -3,410 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. *Proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carter and Manaster (1990) dan Z. Jun Lin, Zhimin Tian (2012). Hasil ini juga sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa tingginya persentase penawaran saham suatu perusahaan akan meningkatkan *discount* penjualan saham yang berdampak pada penurunan harga saham pada saat IPO yang akan menyebabkan turunnya *initial return*.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi *initial return*. Dari 5 faktor yang diteliti (*Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Size* dan *Proceed*), terbukti bahwa *Proceed* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return* dan *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan faktor-faktor lain yaitu ROA, DER dan CR terbukti tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, terdapat beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan secara lengkap informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini sehingga sampel penelitian menjadi berkurang. Kedua, penelitian ini belum mampu memprediksi hubungan *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Current Asset* terhadap *initial return*.

Atas dasar keterbatasan tersebut, saran yang dapat diberikan adalah investor yang akan menanamkan modalnya di pasar perdana dapat mempertimbangkan informasi *Proceed* dan *Size* yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat mempertimbangkan untuk menambah atau menggunakan variabel lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap tingkat *initial return*.

REFERENSI

- Aisyah, Isye Siti. 2009. "Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan pada Initial Return Saham di Pasar Perdana". *Trikonomika*, Vol.8, No.1, h. 22-31, Juni.
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. 2013. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Media Informasi Manajemen*, Vol 1, No 4, h. 1-13.
- Brealey, Richard A. Steward C. Myres. And Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.



- Carter, Richard dan Steven Manaster , 1990 , “Initial Public Offerings and Underwriter Reputation”. *Journal of Finance* ,Vol.XLV , No.4 , September.
- Chishty, Muhammad R.K., et. al. 1996 .“A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings”. *Journal of Business Finance and Accounting* , 23 (5)&(6) , July.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta Salemba Empat.
- Erlina, Iin Puji dan Endang Tri Widyarti. 2013. "Analisis Pengaruh Current Ratio, EPS, ROA, DER, DAN SIZE Terhadap Initial Return Perusahaan yang Melakukan IPO (Studi kasus pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)". *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 2, No. 2, h. 1-13.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Horne, James C. Van. And John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Pakpahan, Rosma dan Etti Ernita Sembiring. 2015. " Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2006-2011". *Image*, Vol. 4, No. 1.
- Rachmadhanto, David Tri dan Raharja. 2014. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental perusahaan dan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Tingkat Underpricing Saat Penawaran Umum Perdana". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 4, h. 1-12.
- Subramanyam, K.R. John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Suyatmin & Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Benefit*, Vol. 10, No. 1, h. 11-33.
- Tambunan, Andy Porman. 2013. *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO)*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Yibiao Chen , Steven Shuye Wang , Wei Li , Qian Sund, Wilson H.S. Tong .2015. "Institutional Environment, Firm Ownership, and IPO First-day Returns: Evidence From China". *Journal of Corporate Finance*, Vol.32, h.150–168.
- Z. Jun Lin, Zhimin Tian .2012. "Accounting Conservatism and IPO Underpricing: China Evidence". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 21, h. 127– 144.