

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)

Iin Puji Erlina, Endang Tri Widyarti¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

IPO or Initial Public Offering (IPO) is one of the interesting problems for research in finance. Because, in the initial public offering provides substantial positive returns for investors. Initial returns are influenced by financial and non-financial informations. Many previous studies using financial and non-financial to examine the initial return. However, initial research in this study only uses financial informations to examine the initial return. So that, the data generated in this study only focused on financial information that affects Initial return. Besides, there are many results of previous studies are inconsistent. This study aims to analyze the variables of financial information that affects the level of initial returns. The variables studied include the Current Ratio, Earning Per Share (EPS), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) and SIZE.

This study used purposive sampling method to observational studies and literature as a means to collect data. The population of 80 publicly traded companies listed on the Stock Exchange during the study period 2008-2011, the sample obtained by 55 companies. Linear regression analysis used as a method for analyzing the hypothesis in this study.

The results of the regression analysis showed that the value of the F-test for $0.009 < 0.05$, the model fits to data. Partially (T-test) only Earning Per Share (EPS) and Return on Assets (ROA) that significantly influence initial return. The value of Adj-Rsquare is 18.8%, that means that only the initial return of 18.8% can be explained by the five variables of this study.

Keyword : IPO, Initial Return, Go Public

PENDAHULUAN

Initial Public Offering (IPO) dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana bagi perusahaan dengan menawarkan saham perusahaan kepada investor melalui penawaran umum. Harga saham dipasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan underwriter (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh emiten. Sedangkan di pasar sekunder (setelah IPO) harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Apabila pada penentuan harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi underpricing (Kim, Krinsky & Lee, 1995).

Kondisi underpricing tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi overpricing, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima Initial Return (return awal). Initial Return (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Untuk mendapatkan Initial Return (IR), investor dalam melakukan pembelian efek di pasar perdana biasanya menggunakan pertimbangan-pertimbangan yang bersumber dari kondisi perusahaan yang mengeluarkan

¹ Penulis penanggung jawab

efek tersebut melalui prospektus dan bonafiditas lembaga dan profesi yang menunjang penerbitan efek tersebut. Informasi dalam prospektus memberikan gambaran tentang kondisi, prospek ekonomi, rencana investigasi, ramalan laba dan dividen yang akan dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan.

Penelitian tentang perusahaan yang melakukan IPO dan menghasilkan *initial return* telah banyak dilakukan, penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya tidak konsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*), diantaranya adalah *current ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)*, *return on assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *size (SIZE)*.

Penelitian ini menguji kembali faktor-faktor rasio likuiditas (*current ratio*), *earning per share*, rasio profitabilitas (*return on total assets*), rasio *leverage (debt to equity ratio)* dan *size* sebagai variabel independen terhadap *initial return*.

KERANGKA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering atau lebih sering disebut dengan istilah IPO, merupakan kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana kepada masyarakat. Saham perusahaan yang melakukan IPO pertama kali ke publik oleh perusahaan yang tadinya berbentuk perseroan terbatas. Dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 juga menjelaskan tentang definisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut (Satria, 2008).

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) yaitu : 1) meningkatkan modal Perusahaan. Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan, 2) memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya, 3) mempermudah usaha pembelian perusahaan lain. Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa) dan 4) Nilai perusahaan. *Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

Initial Return

Initial return adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. *Initial return* terjadi bila saham yang dibeli pada transaksi pasar sekunder memberikan *return* positif (*underpricing*). *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang,1997). Harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Prosentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*.

Current Ratio (CR)

Current ratio merupakan rasio perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (margin of safety) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membaya hutang-hutang tersebut. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yg dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daipada aktiva lancar dan sebaliknya (Munawir, 1979:74). Dengan demikian semakin besar *Current ratio* maka semakin kecil *initial return* (Ardiansyah, 2004).

Berdasarkan pada teori signaling yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik (Hapsari, 2012). Sehingga semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jadi, semakin besar *Current Ratio* semakin kecil *Initial Return*. (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Berdasarkan penjelasan diatas serta mengacu pada teori signaling, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Current Ratio berpengaruh negatif terhadap besarnya initial return

Earning Per Share (EPS)

Earnings per Share atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2006). Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham (Ardiansyah, 2004).

Berdasar pada teori signaling yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Semakin tinggi EPS menyebabkan semakin besar laba. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : EPS berpengaruh negatif terhadap besarnya initial return

Return On Asset

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap besarnya initial return.

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Ang, 1997). DER berpengaruh positif terhadap *initial return* karena secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi, 2006). DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *initial return* akan semakin tinggi pula.

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : DER berpengaruh positif terhadap besarnya initial return.

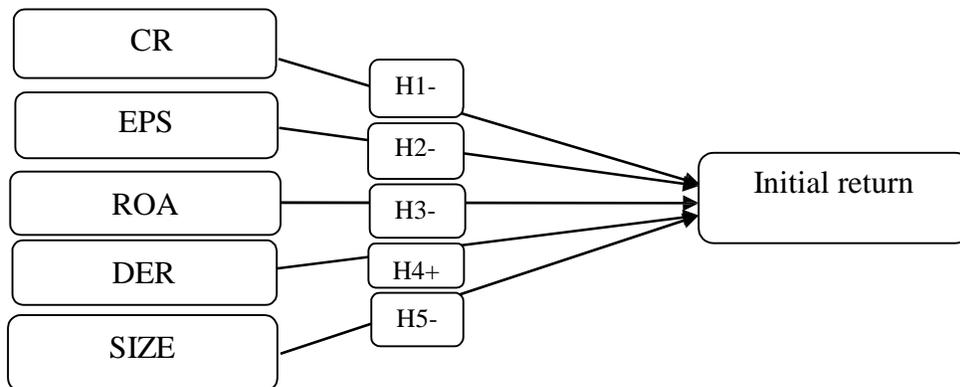
SIZE

Size dapat dijadikan sebagai proxy tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004). Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin rendah. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan dari *size* karena memiliki informasi yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* menjadi kecil. Acuan untuk menghitung *size* adalah dengan melihat total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979).

Berdasarkan paparan diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H5: SIZE berpengaruh negatif terhadap besarnya initial return.

Berdasarkan hipotesis dan hubungan antar variabel yang telah dijelaskan, maka dapat dibangun kerangka penelitian sebagai berikut :



Sumber : Suyatmin dan Sujadi (2006); Ardiansyah (2004); Yasa (2008)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Current ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Size*.

Tabel 1
Ringkasan Definisi Operasional dan Indikator Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Initial Return</i> (Y)	Selisih harga saham di pasar sekunder pada hari pertama dengan harga pe-nawaran di pasar perdana.	$IR = \frac{PI - PO}{PO} \times 100\%$	Rasio
<i>Current Ratio</i> (X1)	Prosentase untuk membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar.	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
<i>Earning Per Share</i> (X2)	Prosentase laba untuk setiap saham	$EPS = \frac{EAT}{OS}$	Rasio
<i>Return On Assets</i> (X3)	prosentase laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total asset perusahaan.	$\frac{EAT}{Total Assets} \times 100\%$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X4)	Prosentase total hutang perusahaan terhadap modal sendiri.	$\frac{Total Debt}{Total e uity} \times 100\%$	Rasio
<i>Size</i> (X5)	besarnya skala atau ukuran dari perusahaan.	<i>Total Assets</i> tahun terakhir perusahaan sebelum IPO	Rupiah

Populasi dan Sampling

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dan memiliki *initial return* (perusahaan yang mengalami *underpricing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai tahun 2011.

2. Sampling

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *go public* dan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2011 dan tidak mengalami delisting
2. Saham perusahaan tersebut tidak mengalami overpricing
3. Tersedia data harga saham dan tanggal listing di BEI selama periode penelitian
4. Data perusahaan khususnya EPS dan ROA tidak memiliki nilai negative dan tidak mengalami outlier

Tabel 2
Seleksi Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO periode 2008-2011	80
Perusahaan yang delisting	0
Perusahaan yang harga sahamnya tidak mengalami underpricing	17
Perusahaan yang ROA dan EPS nya negatif	8
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	55

Sedangkan data diperoleh dari laporan keuangan tahun-n perusahaan yang dimuat dalam Indonesian Capital Market Indonesia (ICMD) tahun 2008-2011, yahoo.finance, serta www.idx.co.id. Pengumpulan dilakukan secara pooling data (*time series cross sectional*). Pooling data dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria selama periode pengamatan.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan metode analisis Regresi Linear Berganda (Multiple Linear Regression). Analisis ini secara matematis ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Tingkat *Initial Return*

β_0 = konstanta

X1 = Current ratio

X2 = EPS

X3 = ROA

X4 = DER

X5 = SIZE

β_1 = Koefisien regresi *current ratio*

β_2 = Koefisien regresi EPS

β_3 = Koefisien regresi ROA

β_4 = Koefisien regresi DER

β_5 = Koefisien regresi *SIZE*

ϵ = Standar error

dimana β_1 sampai β_5 adalah koefisien prediktor yang diketahui dari nilai unstandardized coefficients .

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah data *cross section* sebanyak 55 data pengamatan. Hasil distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

Variabel *initial return* yang selisih harga saham yang ditawarkan oleh *underwriter* pada perdagangan saham perdana di BEI dengan harga saham perdana di pasar sekunder menunjukkan nilai rata-rata sebesar 26,3722%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami *underpricing* sebesar 26,3722% dari harga saham yang ditawarkan. Dengan kata lain estimasi perusahaan dan terhadap perusahaan dinilai lebih rendah dibanding dengan estimasi perusahaan oleh investor. Tingkat *initial return* terendah adalah sebesar 1,39% yaitu pada PT. Elang Mahkota Teknologi (EMTK) dan tertinggi mencapai 70,00% yaitu pada PT. Bank Sinarmas (BSIM) dan PT. Multifiling Mitra Indonesia (MFMI). Sedangkan penyimpangan standar deviasi sebesar 22,639 %. Hal ini berarti bahwa pengamatan data selama tahun 2008 hingga 2011 mengalami penyimpangan yang relatif kecil.

Kondisi variabel rasio likuiditas berupa rasio CR menunjukkan rata-rata sebesar 221,1185% yang berarti bahwa secara rata-rata diperoleh adanya aset lancar perusahaan sebesar 221,1185% dari hutang lancar yang dimiliki perusahaan sampel. Nilai CR rata-rata lebih dari 100% menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menanggung hutang jangka pendek mereka dengan baik. Rasio CR terendah adalah sebesar 31,96% dan nilai CR tertinggi mencapai 811,65%. Sedangkan nilai CR mengalami penyimpangan yang relatif kecil sebesar 184,4891%.

Kondisi variabel profitabilitas berupa nilai laba per lembar saham (EPS) menunjukkan rata-rata sebesar Rp. 1338,1775 per lembar sahamnya. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata diperoleh adanya laba positif dari perusahaan sampel IPO yang adanya kemampuan perusahaan sampel dalam mendapatkan laba bersih hingga mencapai Rp. 1338,1775 per lembar sahamnya. Nilai EPS minimum sebesar 0,53 yang

menunjukkan bahwa ada perusahaan mendapatkan laba hanya sebesar Rp. 0,53 per lembar sahamnya, sedangkan nilai maksimum EPS adalah sebesar 71131,91 rupiah per lembar sahamnya. Sedangkan penyimpangan standar deviasi sebesar 22,639 %. Hal ini berarti bahwa pengamatan data selama tahun 2008 hingga 2011 mengalami penyimpangan yang relatif kecil.

Kondisi variabel profitabilitas lain berupa rasio ROA menunjukkan rata-rata sebesar 6,9744. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata diperoleh adanya laba positif dari perusahaan sample IPO yang adanya kemampuan perusahaan sampel dalam mendapatkan laba bersih hingga mencapai 6,9744% dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA minimum sebesar 0,57% yang menunjukkan bahwa ada perusahaan mendapatkan laba hanya sebesar 0,57% dari total aset perusahaan, sedangkan nilai maksimum ROA adalah sebesar 35,37%.

Kondisi variabel rasio hutang berupa rasio DER menunjukkan rata-rata sebesar 1,9096 yang berarti bahwa secara rata-rata diperoleh adanya hutang sebesar 1,9096 kali lebih besar dibanding modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai DER rata-rata lebih besar dari 1, dengan kata lain dalam hal ini nampaknya rata-rata perusahaan cenderung menggunakan hutang pada pihak ketiga sebagai sumber pendanaannya dibanding dengan memanfaatkan sumber ekuitas atau modal sendiri perusahaan. Rasio DER terendah adalah sebesar 0,18 dan nilai DER tertinggi mencapai 11,32.

Variabel *size* yang diukur dengan menggunakan total aset (dalam bentuk transformasi logaritma natural) dari seluruh sampel penelitian selama tahun penelitian menunjukkan rata-rata sebesar 13,8907. Penggunaan transformasi logaritma natural ini disebabkan karena data awal memiliki rentang nilai minimum dan maksimum yang besar. Nilai *size* terendah adalah sebesar 9,6316 sedangkan *size* terbesar adalah sebesar 17,6220.

Analisis Regresi Linier

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial :

1. Uji Model

Pengujian model penelitian menggunakan uji F untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil analisis diperoleh nilai $F = 3,493$ dengan probabilitas sebesar 0,009. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *initial return* dapat dijelaskan oleh ke-5 variabel.

Koefisien Determinasi

Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya. Koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R²* sebesar 0,188. Hal ini berarti bahwa 18,8% variasi *initial return* dapat dijelaskan oleh EPS, ROA, CR, DER dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 79,2% tingkat *initial return* saham dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pengujian Hipotesis

Untuk menentukan pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergantung di gunakan uji t. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Regresi

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.561	1.749		2.608	0.012
Ln.CR	0.033	0.226	0.022	0.144	0.886
Ln.EPS	-0.197	0.092	-0.310	-2.137	0.038
Ln.ROA	-0.368	0.180	-0.300	-2.044	0.046
Ln.DER	0.031	0.170	0.031	0.182	0.856
SIZE	-0.051	0.089	-0.085	-0.571	0.571

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{Ln.IR} = 4,561 + 0,033 \text{ Ln.CR} - 0,197 \text{ Ln.EPS} - 0,368 \text{ Ln.ROA} + 0,031 \text{ Ln.DER} - 0,051 \text{ SIZE} + e$$

Diperoleh bahwa semua variabel bebas EPS, ROA dan *SIZE* memiliki koefisien dengan arah negatif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan EPS, ROA dan *SIZE* yang lebih besar memiliki *initial return* yang lebih kecil. Sedangkan variabel CR dan DER memiliki koefisien dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan CR dan DER yang lebih besar memiliki *initial return* yang lebih besar.

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari kelima variabel tersebut terhadap *Initial Return* dapat diuji sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return*

Dari hasil estimasi variabel CR diperoleh nilai $t = 0,144$ dengan probabilitas sebesar 0,886. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05, berarti bahwa variabel CR tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *initial return*. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis 2

H2 : EPS berpengaruh negatif terhadap *initial return*

Dari hasil estimasi variabel EPS diperoleh nilai $t = -2,137$ dengan probabilitas sebesar 0,038. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Arah koefisien juga bertanda negatif. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 diterima**.

3. Pengujian Hipotesis 3

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*

Dari hasil estimasi variabel ROA diperoleh nilai $t = -2,044$ dengan probabilitas sebesar 0,046. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Arah koefisien juga bertanda negatif. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**.

4. Pengujian Hipotesis 4

H4 : DER berpengaruh positif terhadap *initial return*

Dari hasil estimasi variabel DER diperoleh nilai $t = 0,182$ dengan probabilitas sebesar 0,856. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05, berarti bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *initial return*. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 4 ditolak**.

5. Pengujian Hipotesis 5

H5 : Size berpengaruh negatif terhadap *initial return*

Dari hasil estimasi variabel size diperoleh nilai $t = -0,571$ dengan probabilitas sebesar 0,571. Nilai signifikansi t yang lebih besar dari 0,05, berarti bahwa variabel size tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *initial return*. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 5 ditolak**.

Pembahasan

1 Hipotesis 1 : *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* (Ditolak)

Current Ratio (CR) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kewajiban-kewajiban jangka pendek baik operasional maupun hutang perusahaan. Informasi CR perusahaan sebelum IPO akan diperlukan oleh investor untuk melihat kondisi kemampuan pemenuhan kewajiban perusahaan dalam jangka pendek sehingga bagi investor yang berorientasi jangka pendek dalam investasi pada perusahaan.

Nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai asset lancar yang kuat dalam menanggung kewajiban-kewajiban jangka pendeknya sehingga hal ini menjadi sinyal positif mengenai kesehatan perusahaan. Namun demikian nilai CR yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan terlalu menumpuk asset perusahaan ke dalam kas, piutang ataupun persediaan sebagai sumber aktiva lancarnya sehingga perusahaan dinilai kurang aktif dalam mengkonversikan sumber asset lancar mereka ke dalam pendapatan.

Initial return menunjukkan tingkat keuntungan saham yang diperdagangkan pada penjualan saham perdana di pasar sekunder oleh perusahaan. Nilai *initial return* yang tinggi mencerminkan bahwa harga saham yang diminta dan yang ditawarkan oleh underwriter lebih tinggi dari harga saham yang ditetapkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* saham IPO. Hal ini berarti bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada saham perdana, investor kurang mempertimbangkan variasi nilai CR yang dimiliki perusahaan.

Berdasar pada teori signaling yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Namun demikian di sisi lain ini investor memandang bahwa nilai CR yang tinggi pada akhir periode menunjukkan bahwa perusahaan sedikit kurang efektif dalam operasionalnya. Nilai CR yang besar mencerminkan perusahaan banyak memiliki asset lancar, sedangkan asset lancar akhir periode tersusun dari kas, persediaan dan piutang dagang. Menumpuknya asset ke dalam kas dan persediaan pada asset lancar menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu memutar kas dan persediaan menjadi lebih operasional sehingga kondisi demikian dapat mencerminkan perusahaan kurang operasional dalam meningkatkan penjualan.

Kondisi demikian menunjukkan bahwa rasio CR yang dimiliki perusahaan IPO tidak dipandang sebagai sebuah sinyal positif bagi investor. Investor yang berorientasi jangka panjang mungkin memandang CR yang tinggi sebagai informasi positif namun investor yang berorientasi jangka pendek tidak memandangnya sebagai informasi positif sehingga secara umum reaksi investor sangat bervariasi terhadap informasi CR sehingga CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Tidak diperolehnya pengaruh CR terhadap *initial return* mendukung penelitian Yoga (2009).

2. Hipotesis 2 : EPS berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* (Diterima)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* saham IPO dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada saham perdana, investor cukup mempertimbangkan variasi nilai EPS yang dimiliki perusahaan.

Laba per saham-EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. EPS merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Sehingga EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba

bersih per lembar saham biasa. EPS yang tumbuh positif memperoleh bagian laba yang lebih besar dimasa yang akan datang atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Teori signaling mengungkapkan bahwa informasi yang baik mengenai laba akan dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasi. Karena informasi laba seringkali menjadi bagian terpenting bagi investor, maka pertimbangan menggunakan informasi EPS dalam berinvestasi dinilai penting. Informasi laba EPS dapat digunakan sebagai estimator bagi investor untuk menduga nilai perusahaan dan potensi keuntungan perusahaan di masa mendatang. Dengan pertimbangan tersebut maka investor akan tidak mudah terkecoh oleh penentuan nilai harga saham perdana yang ditentukan oleh *underwriter* sehingga dengan informasi EPS tersebut asimetri informasi akan menjadi lebih rendah sehingga pembelian harga saham perdana di pasar sekunder tidak banyak mengikuti penawaran yang dilakukan *underwriter* yang berakibat pada rendahnya *underpricing* atau kecilnya *initial return* saham.

Diperolehnya arah pengaruh negative dari EPS terhadap *initial return* menunjukkan bahwa EPS pada perusahaan yang akan melakukan IPO akan memberikan sinyal informasi bagi investor. Dengan kata lain asimetri informasi antara perusahaan, *underwriter* dan investor tidaklah besar. Hal ini akan memudahkan investor dalam menginvestasi nilai perusahaan di masa depan sehingga investor akan memiliki penilaian yang tepat mengenai kewajaran harga saham yang berbeda sehingga investor tidak akan sepenuhnya mengikuti harga saham yang ditawarkan oleh *underwriter* sehingga harga saham yang diminta investor tidak jauh berbeda dengan harga saham perdana perusahaan. Diperolehnya pengaruh negative EPS terhadap *initial return* ini mendukung penelitian Ardiansyah (2004) dan Yoga (2009)

3. Hipotesis 3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* (Diterima)

Sebagaimana pada pengujian variable EPS, hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* saham IPO dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada saham perdana, *investor* cukup mempertimbangkan variasi nilai ROA yang dimiliki perusahaan.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengetahui tingkat pengembalian saham atas harta yang dimiliki oleh perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi ROA perusahaan akan semakin rendah tingkat *underpricing* karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik.

Teori signaling mengungkapkan bahwa informasi yang baik mengenai laba akan dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasi. Sebagaimana EPS, ROA merupakan informasi terpenting bagi investor. Dengan pertimbangan tersebut maka investor akan tidak mudah terkecoh oleh penentuan nilai harga saham perdana yang ditentukan oleh *underwriter* sehingga dengan informasi ROA tersebut asimetri informasi akan menjadi lebih rendah sehingga pembelian harga saham perdana di pasar sekunder tidak banyak mengikuti penawaran yang dilakukan *underwriter* yang berakibat pada rendahnya *underpricing* atau kecilnya *initial return* saham. Diperolehnya pengaruh negative ROA terhadap *initial return* ini mendukung penelitian Yasa (2008).

4. Hipotesis 4 : DER berpengaruh positif terhadap *Initial Return* (Ditolak)

Berdasarkan hasil uji-t yang menghasilkan sig t $0,856 > 0,05$ menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* saham IPO. Hal ini berarti bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada saham perdana, *investor* kurang mempertimbangkan struktur hutang yang dimiliki perusahaan.

Secara teoritis DER menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian (Suyatmin dan Sujadi, 2006). DER yang tinggi menunjukkan risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Namun demikian nilai DER dapat dipandang secara berbeda oleh investor. DER yang tinggi dapat dipandang sebagai satu kondisi yang kurang menguntungkan investor.

Pada saat IPO nilai DER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga dapat menimbulkan kecurigaan bahwa hasil IPO akan digunakan oleh perusahaan

untuk membayar hutang. Kondisi demikian dapat memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga informasi DER seringkali kurang direspon oleh investor. Tidak diperolehnya pengaruh DER terhadap *initial return* mendukung penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) maupun Yasa (2008)

5. Hipotesis 5 : *SIZE* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* (Ditolak)

Umumnya perusahaan besar lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil sehingga informasi yang investor dapatkan pada perusahaan yang berskala besar semakin tinggi pula dan tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang semakin rendah. Namun demikian, karena perusahaan besar dinilai lebih menjanjikan maka permintaan saham perusahaan dapat meningkat sehingga dapat mengakibatkan naiknya return saham perdana.

Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa $\text{sig } t \ 0,571 > 0,05$. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel *SIZE* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* saham IPO. Hal ini berarti bahwa dalam mengambil keputusan investasi pada saham perdana, investor kurang mempertimbangkan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Yoga (2009), Suyatmin dan Sujadi (2006) dan Sulistio (2005). Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Boubaker (2011) dan Kurniawan (2006).

Tidak diperolehnya pengaruh total asset terhadap *initial return* dapat dikarenakan informasi yang belum lengkap dengan hanya mendasarkan pada total asset perusahaan karena dalam struktur neraca total asset dibentuk dari ekuitas atau modal sendiri dan hutang pada pihak ketiga, sehingga manakala asset perusahaan yang besar diperoleh dari hutang maka hal ini akan memberikan risiko investasi yang tinggi pada investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa *earning per share* (EPS) dan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *initial return* saham. Perusahaan IPO dengan EPS dan ROA yang tinggi memiliki *initial return* saham yang rendah. Sedangkan *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return* saham.

Penelitian terdahulu seperti Suyatmin dan Sujadi (2006), Ardhiansyah (2004) dan Yasa (2008) menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk meneliti *initial return*. Sedangkan penelitian ini menggunakan informasi keuangan saja untuk meneliti *initial return*. Sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian ini dapat lebih fokus ke pengaruh informasi keuangan terhadap *initial return*. Namun penelitian ini masih memiliki keterbatasan, diantaranya yaitu masih menggunakan variabel yang sedikit yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga kurang dapat menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *Initial Return*. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu menggunakan periode 2008-2011.

Penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai informasi EPS dan ROA yang sesuai dengan hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *initial return*.

Sedangkan bagi perusahaan yang melakukan IPO di masa mendatang, disarankan untuk memperhatikan EPS dan ROA yang ditawarkan karena dalam penelitian ini EPS dan ROA memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini dilakukan agar tingkat *initial return* yang terjadi tidak terlalu tinggi. Perusahaan harus memperhatikan EPS yang dimilikinya, apabila EPS yang dimilikinya cukup besar maka perusahaan tidak perlu mengawatirkan terjadinya tingkat *initial return* yang besar.



REFERENSI

- Abdullaha, Nur-Adiana Hiau dan Kamarun Nisham Taufil Mohd, 2004. "FACTORS INFLUENCING THE UNDERPRICING OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN AN EMERGING MARKET: MALAYSIAN EVIDENCE". *Journal of Economics and Management* 12, no.2
- Ardiansyah, Misnen. 2004. "Pengaruh variable Keuangan Terhadap Return Awal dan 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Antara Variable Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari IPO", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7 No.2 Hal. 125-153
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, First Edition, Media Soft Indonesia
- Boubaker, Adel. 2011. "Determinants of the Components of IPO Initial Returns: Paris Stock Exchange", *International Journal of Accounting and Financial Reporting* ISSN 2162-3082, Vol. 1, No. 1
- Brealey Richard A, Stewart C Myers & Alan J Marcus. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*, Ed 5. Erlangga
- Chiraphadhanakul Vichakorn dan Kennedy D Gunawardana. 2005. "The factors affecting on IPO return in Thai Stock Market". *International Journal of the Computer, the Internet and Management*, Vol. 13 No.SP2
- Ferdinand, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Edisi Keempat, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam dan Murdik al Mansur. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.4, No.1
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Public Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006)*. Tesis dipublikasikan, Universitas Diponegoro
- Hapsari, Venantia. A. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2008 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008 - 2010)". skripsi dipublikasikan Universitas Diponegoro
- Himawan, Aldio Rendi. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Go Public di Bursa efek Indonesia Tahun 2006-2010". skripsi dipublikasikan, Universitas Diponegoro
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. Ed 12. Salemba Empat, Jakarta
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky dan Jason Lee. 1995. "The Role of Financial Variables in The Pricing of Korean IPO". *Pacific-Business Finance Journal*, 3, June, pp. 449-464.



- Kurniawan, Benny. 2006. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO) (Studi Empiris : Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002 - 2006)". *tesis dipublikasikan*, Universitas Diponegoro
- Munawir, S. 2001. **Analisa Laporan Keuangan**. Penerbit Liberty, Yogyakarta
- satria. 2008. "Definisi Initial Public Offering (IPO)". h.n.p. <http://id.shvoong.com/business-management/investing/2184154-definisi-initial-public-offering-ipo/#ixzz23DbCuDj5>
- Sekaran, Uma. 2006. **Research Methods for Business**. Fourth Edition, Salemba Empat, Jakarta.
- Sumarso, Budhi. 2003. Ex An Uncertainty, Positive Signal & Underpricing of Initial Public Offering of Equity in Indonesia, *Kompak No.8*
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return : Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta". *SNA VII Solo*
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Benefit Vol.10 No.1 hal 11-32*
- Trisnaningsih, Sri. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Perusahaan yang *Go Public* Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.4 No.2 hal 195-210*
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. "Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana*
- Yoga. 2009. "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Underpricing* Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)*". *Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol.9 No.1 hal.45-56*