

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN
NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN DAN
RETURN 10 HARI SETELAH INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016**

Dimas Abdulrahman

Universitas Negeri Surabaya
abdulrahmandimas@gmail.com

Eni Wuryani

Universitas Negeri Surabaya
eniwuryani@unesa.ac.id

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of (1) financial information and non financial information to initial return and (2) financial information and non financial information to 10 days return after IPO. Multiple regression method used to analyse the data. The result of analysis for the influence of financial information and non financial information to initial return shows that only underwriter reputation and company size significantly influences. Whereas current ratio, debt equity ratio, return on equity, earning per share, auditor reputation, and percentage of shared offered to the public do not significantly influence to initial return. The result of analysis for the influence of financial information and non financial information to 10 days return after IPO shows that all of the variables which are current ratio, debt equity ratio, return on equity, earning per share, underwriter reputation, auditor reputation, company size, and percentage of shared offered to the public do not significantly influence to 10 days return after IPO.

Keywords: *Financial Information, Non Financial Information, Initial Return, 10 Days Return after IPO*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah lembaga perantara (*intermediaries*) yang berfungsi untuk memperlihatkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang kekurangan dana dengan pihak yang mempunyai dana berlebih (Tandelilin, 2007:13). Pasar modal akan memberikan berbagai keuntungan untuk perusahaan yang sedang berkembang pesat. Perusahaan yang sedang berkembang tentunya akan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis dan juga kelangsungan hidup perusahaan selanjutnya, seringkali tidak hanya bisa mengandalkan pendanaan dari pihak internal perusahaan saja. Perusahaan memenuhi kebutuhan modalnya dengan cara menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran saham atau obligasi. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain dengan menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan, menambah saham lewat *dividend reinvestment plan* (deviden yang tidak dibagi), menjual saham langsung kepada investor tunggal atau menawarkan kepada publik (Hartono, 2013:34).

Proses penawaran sebagian saham kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham pada pasar perdana ditentukan melalui kesepakatan antara perusahaan dengan *underwriter*, sedangkan pada pasar sekunder harga saham ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran saham perusahaan itu sendiri.

Penentuan harga saham pada saat IPO menjadi faktor yang penting, baik bagi perusahaan maupun *underwriter* karena berhubungan dengan jumlah dana

yang akan didapatkan oleh perusahaan dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang didapatkan perusahaan merupakan perkalian jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per sahamnya, maka semakin tinggi harga per saham maka dana yang akan didapatkan perusahaan semakin besar. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan seringkali membuka penawaran harga jual saham yang tinggi pada pasar perdana karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin, namun *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan.

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah adanya *initial return* yang positif atau *underpricing*. *Initial return* yang positif disebabkan oleh harga saham penutupan hari pertama pada pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham perdana. Di Indonesia, berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.com dan www.finance.yahoo.com dari 86 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2016, sebanyak 66 perusahaan atau sekitar 77% perusahaan mempunyai *initial return* yang positif (Lampiran 1). Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengapa perusahaan yang melakukan IPO mayoritas memiliki *initial return* yang positif.

Prospektus perusahaan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi calon investor dalam menilai perusahaan yang akan melakukan IPO. Informasi yang terdapat dalam prospektus yaitu informasi keuangan dan nonkeuangan. Secara teoritis dengan diterbitkannya prospektus, asimetri informasi dapat diminimalisir, tetapi pada faktanya asimetri informasi masih tinggi yang menyebabkan perusahaan yang melakukan IPO, mayoritas masih

memiliki *initial return* yang positif. Kondisi tersebut merupakan suatu hal yang menarik bagi peneliti untuk mengkaji bagaimana perilaku investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian yang tidak konsisten, menjadikan topik mengenai IPO ini masih menarik untuk diteliti.

Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt Equity to Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), ukuran perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan ke publik, serta informasi non keuangan berupa reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor. Variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena adanya inkonsistensi hasil penelitian.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal ini bisa diterangkan dengan analogi pasar mobil bekas (*used cars*) yang diteliti oleh Akerlof (1970). Akerlof mempelajari hubungan antara berbagai tingkat kualitas produk dan ketidakmampuan pembeli untuk mengetahui tingkat kualitas produk sebelum melakukan pembelian. Jadi, asimetri informasi timbul dalam pasar dimana terdapat banyak individu yang tidak saling kenal. Spence (1973) berasumsi bahwa perusahaan yang *good performance* menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar.

Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) adalah kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana. Berdasarkan UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat. Efek dalam

hal ini berupa surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit pernyataan, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dari setiap derivatif dari efek.

Initial Return

Harga penawaran saham perdana merupakan hasil kesepakatan bersama antara emiten dan *underwriter*. *Initial return* merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat *Initial Public Offering* (IPO). *Initial return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$IR = \frac{Pt1 - Pt0}{Pt0} \times 100\% \quad \text{Sumber: (Ardiansyah, 2003)}$$

Keterangan:

IR = *Initial Return*

Pt0 = Harga saham penawaran perdana

Pt1 = Harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Return 10 hari setelah IPO

Return saham ini diukur dengan menggunakan *mean adjusted model* nilai *return* selama 10 hari setelah IPO. Untuk menghitung *return* saham mulai hari pertama sampai hari kesepuluh dapat menggunakan rumus:

$$R10hr = \frac{R1 + R2 + \dots + R10}{10} \times 100\%$$

Current Ratio (CR)

CR merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR yang tinggi tersebut digunakan

perusahaan sebagai sinyal positif yang akan dikirimkan kepada investor. Adapun rumus *current ratio* :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \quad \text{Sumber: Ross et al. (2015:64)}$$

Dari uraian tersebut, maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1a : *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *initial return*

H2a : *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Debt Equity Ratio (DER)

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor belum mendapatkan sinyal yang baik dari perusahaan dan cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Adapun rumus *debt equity ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \text{Sumber: Ross et al. (2015:67)}$$

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesisnya adalah:

H1b : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *initial return*

H2b : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin besar nilai ROE menunjukkan kinerja yang positif dari perusahaan. Kinerja positif dari perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal yang baik untuk dikirimkan ke pasar. Adapun rumus *return on equity* adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \text{Sumber: Ross et al. (2015:73)}$$

Hipotesisnya adalah:

H1c : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *initial return*

H2c : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Earning per Share (EPS)

Earning per share (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham atau dalam artian investor telah menangkap sinyal yang baik dari perusahaan tersebut dan pada akhirnya membuat harga saham tersebut tinggi. .

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad \text{Sumber: Ross et al. (2015:77)}$$

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesisnya adalah:

H1d : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *initial return*

H2d : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Reputasi Underwriter (RU)

Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Hal tersebut merupakan salah satu indikator keamanan dan keseriusan perusahaan kepada investor. Selain itu, tingkat reputasi *underwriter* yang dipakai perusahaan mempengaruhi tingkat resiko IPO (Sulistio, 2005). Perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang

reputable merupakan sinyal yang baik bagi para investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Ukuran reputasi *underwriter* ini diperoleh dari peringkat yang disusun oleh OJK didasarkan pada *total value*. Data tersebut diperoleh dari *IDX Fact Book* untuk periode 2012-2016. Asumsinya bila emiten menggunakan *underwriter* yang ada dalam daftar tersebut diberi angka 1 dan bila *underwriter* tidak termasuk dalam daftar tersebut diberi angka 0 (Suyatmin & Sujadi, 2006). Hipotesis yang dapat disusun adalah:

H1e : Reputasi *Underwriter* (RU) berpengaruh terhadap *initial return*

H2e : Reputasi *Underwriter* (RU) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah

IPO

Reputasi Auditor (RA)

Auditor penjamin emisi adalah sebuah kantor akuntan publik (KAP) yang ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk *go public*. Auditor yang mempunyai reputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Sulistio, 2005). Auditor yang termasuk kategori *big four* akan lebih dianggap sebagai sinyal positif oleh calon investor karena auditor tersebut telah diklasifikasikan oleh *Worldwide Accounting Firm*.

Variabel ini diukur menggunakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang menggunakan auditor yang termasuk ke dalam kategori *big four* diberi

skala 1 dan bila perusahaan tidak menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* diberi skala 0 (Ardiansyah, 2003). Dari penjelasan di atas, maka hipotesisnya:

H1f : Reputasi Auditor (RA) berpengaruh terhadap *initial return*

H2f : Reputasi Auditor (RA) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Ukuran Perusahaan (UP)

Berdasarkan UU No. 20 Tahun 2008 tentang UMKM, ukuran perusahaan dibagi menjadi empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar yang pembagiannya didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Perusahaan berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Investor memperoleh sinyal positif dari setiap perusahaan yang berskala besar.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung nilai dari *log natural* total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia (Suyatmin & Sujadi, 2006). Hipotesis yang dapat disusun adalah:

H1g : Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh terhadap *initial return*

H2g : Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

Persentase Saham yang Ditawarkan (PS)

Persentase kepemilikan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer (Leland & Pyle, 1976). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan digunakan investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin

besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang (Leland & Pyle, 1976). Hipotesisnya sebagai berikut:

H1h : Persentase saham yang Ditawarkan (PS) berpengaruh terhadap *initial return*

H2h : Persentase saham yang Ditawarkan (PS) berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO

METODE

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016 di luar perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Alasan dikeluarkannya perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis dikarenakan rasio keuangan dari sektor perusahaan tersebut berbeda dengan rasio keuangan dari sektor lainnya.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: perusahaan yang baru *listing* di BEI dari tahun 2012-2016 diluar perusahaan sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis, perusahaan tidak *delisting* sampai dengan akhir periode pengamatan perusahaan mengalami *underpricing* pada saat hari pertama di pasar sekunder, tersedia data laporan keuangan selama periode 2012-2016 serta perusahaan tidak memiliki ROE dan EPS yang negatif.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan apakah diterima atau ditolak. Penelitian ini terdapat dua model hipotesis.

Model hipotesis 1 mempunyai persamaan sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + \beta_4 EPS + \beta_5 RU + \beta_6 RA + \beta_7 U + \beta_8 PS + \epsilon$$

Model hipotesis 2 digunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{10hr} = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + \beta_4 EPS + \beta_5 RU + \beta_6 RA + \beta_7 U + \beta_8 PS + \epsilon$$

HASIL

Hubungan Informasi Keuangan dan Nonkeuangan dengan *Initial Return*

Tabel 1. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,601	,362	,231	20,99899

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1.. dapat diketahui bahwa nilai adjusted R² adalah 0,231. Hal ini berarti bahwa 23,1% variasi *initial return* bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam informasi keuangan yaitu *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan (UP), dan persentase saham yang ditawarkan (PS), serta dua informasi nonkeuangan yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Sisanya 76,9% dijelaskan oleh informasi keuangan dan informasi nonkeuangan lainnya di luar model.

Tabel 2. Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	9738,207	8	1217,276	2,761	,016
Residual	17197,352	39	440,958		
Total	26935,560	47			

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2. dapat diketahui hasil uji ANOVA menunjukkan F hitung sebesar 2,761 dengan tingkat signifikansi 0,016. Hal ini berarti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *initial return*.

Tabel 3. Uji Statistik T

Model	t	Sig
1 (Constant)	2,903	,006
CR	-,042	,967
DER	-,429	,671
ROE	-,147	,884
EPS	-1,108	,274
RU	-2,154	,037
RA	-1,408	,167
UP	-2,221	,032
PS	-,379	,707

Sumber: Data diolah

Delapan variabel independen yang dimasukkan dalam regresi, hanya variabel reputasi *underwriter* (RU) dan ukuran perusahaan (UP) yang signifikan dalam pengaruhnya terhadap *initial return* (IR). Sedangkan variabel *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), reputasi auditor (RA), dan persentase saham yang ditawarkan tidak signifikan.

Hubungan Informasi Keuangan dan Nonkeuangan dengan *Return* 10 Hari setelah IPO

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,368	,136	-,042	4,70481

Sumber: Data diolah

Tampilan output SPSS model summary pada tabel 4. menunjukkan besarnya adjusted R^2 adalah -0,042. Menurut Gujarati (dalam Ghozali (2016:96)) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Hal ini berarti bahwa variasi *return* 10 hari setelah IPO sama sekali tidak bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam informasi keuangan yaitu *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), ukuran perusahaan (UP), dan persentase saham yang ditawarkan (PS), serta dua informasi nonkeuangan yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Artinya. variasi *return* 10 hari setelah IPO 100% dijelaskan oleh informasi keuangan dan informasi nonkeuangan lainnya di luar model.

Tabel 5. Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	135,338	8	16,917	,764	,636
Residual	863,274	39	22,135		
Total	998,611	47			

Sumber: Data diolah

Uji ANOVA atau *F test* didapat nilai F hitung sebesar 0,764 dengan probabilitas 0,636. Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05, maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi informasi keuangan yaitu *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per*

share (EPS), ukuran perusahaan (UP), dan persentase saham yang ditawarkan (PS), serta informasi nonkeuangan yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO. Hasil *F Test* yang demikian maka seluruh informasi keuangan maupun nonkeuangan secara parsial melalui *T Test* tidak akan memberikan pengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO.

Tabel 6. Uji Statistik T

Model	T	Sig
1 (Constant)	1,664	,104
CR	-1,291	,204
DER	-,951	,366
ROE	,546	,588
EPS	-,991	,328
RU	-1,094	,281
RA	-,948	,349
UP	-1,223	,225
PS	-,425	,673

Sumber: Data diolah

PEMBAHASAN

Hubungan Informasi Keuangan dan Nonkeuangan dengan *Initial Return*

Variabel *current ratio* (CR) menunjukkan t hitung sebesar $-0,042$ dengan nilai signifikansi yang sangat besar yaitu $0,967$. Tingkat signifikansi CR ($0,967$) lebih besar dari $0,05$. Dengan demikian hipotesis 1a (H1a) ditolak. Artinya, *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. CR terbentuk dari komponen aset lancar dan utang lancar, dimana pada aset lancar masih mencakup persediaan yang tidak semua persediaan bisa seketika diuangkan. Jadi, investor belum menerima sinyal yang positif dari CR untuk keputusan investasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ardiansyah

(2003) yang menyatakan bahwa CR tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel *debt equity ratio* (DER) sebesar -0,429 dengan nilai signifikansi sebesar 0,671. Nilai signifikansi DER (0,671) lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis 1b (H1b) ditolak. DER atau rasio hutang ini sangat berkaitan dengan faktor eksternal perusahaan nilai kurs mata uang asing, kondisi perekonomian dll. Oleh karena itu investor akan lebih melihat faktor eksternal tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sulistio (2005), Wijayanto (2010), dan Putra, Soesitio, & Wijijayanti (2016) yang mengemukakan bahwa *debt equity ratio* (DER) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Nilai t_{hitung} untuk variabel *return on equity* (ROE) sebesar -0,147 dengan nilai signifikansi sebesar 0,884 . Dengan demikian hipotesis 1c (H1c) ditolak maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Penyebab tidak berpengaruhnya ROE terhadap *initial return* karena investor menduga perusahaan telah melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk memberikan sinyal positif kepada investor mengenai perusahaan yang dikelola. ROE yang terbentuk pada saat IPO merupakan gambaran profitabilitas yang semu, ROE yang tinggi belum tentu menggambarkan kinerja yang baik dari perusahaan tersebut. Jadi, hal-hal di atas akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yustisia & Roza (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ROE dengan *initial return*.

Perolehan hasil t_{hitung} untuk *earning per share* (EPS) sebesar -1,108 dengan nilai signifikansi sebesar 0,274 sehingga hipotesis 1d (H1d) dapat ditolak. Investor belum mendapatkan sinyal yang positif dengan adanya EPS ini, dikarenakan EPS hanya menggambarkan seberapa laba yang akan didapatkan dari kepemilikan per lembar saham. Investor perlu melihat kewajaran harga saham perusahaan yang akan dibelinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) serta Prawesti & Indrasari (2014) yang menyatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *earning per share* (EPS) terhadap *initial return*.

Hasil penelitian diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi *underwriter* (RU) sebesar -2,154 dengan nilai signifikansi sebesar 0,037 dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih kecil dari 0,06. Reputasi *Underwriter* (RU) pada penelitian ini dalam statistik deskriptifnya diperoleh 12,5% untuk yang berkode 0 atau perusahaan yang tidak masuk dalam daftar peringkat yang disusun oleh OJK didasarkan pada *total value* (kurang prestisius) sedangkan 87,5% untuk yang berkode 1 atau perusahaan yang masuk dalam daftar peringkat yang disusun oleh OJK didasarkan pada *total value* (prestisius). Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan jasa *underwriter* yang memiliki reputasi baik (prestisius), artinya investor telah menerima sinyal positif dari reputasi *underwriter* untuk keputusan investasinya. penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ardiansyah (2003), Sulistio (2005) dan Pahlevi (2014) yang menyebutkan bahwa antara reputasi *underwriter* dan *initial return* tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian mendapatkan nilai t_{hitung} untuk variabel reputasi auditor (RA) sebesar -1,408 dengan nilai signifikansi sebesar 0,167. Nilai signifikansi RA (0,167) lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis 1f (H1f) yang menyatakan bahwa reputasi auditor (RA) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* ditolak. Berdasarkan data pada statistik deskriptif untuk reputasi auditor, perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang berkategori *non big four* memperoleh persentase 85,4%, lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan jasa auditor yang berkategori *big four* yaitu sebesar 14,6% untuk keperluan IPOnya. Kasus Enron yang melibatkan Kantor Akuntan Publik (KAP) Arthur Andersen yang notabene merupakan KAP yang berkategori *big four* pada tahun 2001 masih memberikan efek yang berkelanjutan bagi perusahaan yang akan menggunakan jasa KAP maupun investor. Citra akuntan publik yang menurun akibat kasus tersebut, membuat kepercayaan publik (investor) kepada akuntan publik semakin berkurang juga. Hal ini yang menyebabkan reputasi auditor belum memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk keputusan investasinya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ratnasari & Hudiwinarsih (2013) dan Wiguna & Yadyana (2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan (UP) sebesar -2,221 dengan nilai signifikansi sebesar 0,032. Artinya, hipotesis 1g (H1g) yang menyatakan ukuran perusahaan (UP) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* dapat diterima. Perusahaan berskala besar pada umumnya lebih dikenal publik, informasi mengenai perusahaan tersebut juga lebih mudah diperoleh oleh publik daripada perusahaan

yang berskala kecil. Perusahaan yang berskala besar akan meminimalisir asimetri informasi dan mengurangi tingkat *underpricing*. Total aset yang besar akan berguna untuk keperluan perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian ini memberi kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memberikan sinyal yang baik pada investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi (2014) dan Wiguna & Yadyana (2015) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*.

Nilai t_{hitung} untuk variabel persentase saham yang ditawarkan (PS) sebesar -0,379 dengan nilai signifikansi sebesar 0,707 (lebih dari 0,05) sehingga hipotesis H_1 (H_{1h}) ditolak. Pada penelitian ini persentase saham yang ditawarkan banyak yang lebih rendah dari rata-rata persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat. Dari 48 perusahaan yang menjadi sampel, 29 perusahaan memiliki persentase yang lebih rendah dari rata-rata persentase yaitu 21,527%. Rendahnya persentase saham yang ditawarkan berarti tingkat kepemilikan oleh pemilik perusahaan yang ditahan besar. Adanya *private information* membuat investor belum menerima sinyal yang baik dari persentase saham yang ditawarkan guna pengambilan keputusan investasinya. Hasil pengujian pada penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Retnowati (2013) yang mengemukakan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada publik berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Hubungan Informasi Keuangan dan Nonkeuangan dengan *Return* 10 Hari setelah IPO

Hipotesis 2a (H2a) yang menyatakan bahwa *current ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* 10 hari setelah IPO dapat ditolak karena dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai t hitung CR sebesar $-1,1291$ dengan nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ yaitu $0,204$. Investor belum menerima sinyal yang positif dari CR, dikarenakan CR hanya menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Investor berpandangan bahwa tujuan dari suatu perusahaan itu *go public* adalah untuk jangka panjang, sehingga investor akan lebih memperhatikan komponen-komponen yang lebih dapat memprediksi prospek jangka panjangnya bukan jangka pendeknya. Penelitian ini mendukung penelitian Ardiansyah (2003).

Hasil penelitian menunjukkan nilai t hitung DER adalah $-0,951$ dan nilai signifikansi $0,366$ sehingga hipotesis 2b (H2b) ditolak yang berarti *debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 10 hari setelah IPO. Investor belum menerima sinyal yang baik dari DER karena DER berhubungan langsung dengan faktor eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wiguna & Yadyana (2015).

Hasil perolehan t hitung variabel ROE yaitu $0,546$ dan signifikansi sebesar $0,588$. Artinya hipotesis 2c (H2c) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO ditolak. Hal ini dikarenakan adanya indikasi bahwa suatu perusahaan yang melakukan IPO melakukan manajemen laba sehingga ROE yang ada di dalam prospektus perusahaan tidak menggambarkan profitabilitas perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini yang mengakibatkan

investor belum menerima sinyal yang baik dari ROE serta mengabaikan informasi ini. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Pahlevi (2014) serta Ratnasari & Hudiwinarsih (2013).

Nilai t hitung untuk variabel EPS adalah sebesar -0,991 dengan nilai signifikansi yang melebihi 0,05 yaitu 0,328 maka hipotesis 2d (H2d) ditolak. Hal ini membuktikan bahwa *earning per share* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO. Ketidakpercayaan investor terhadap profitabilitas suatu perusahaan yang melakukan IPO mengakibatkan *earning per share* yang komponen utama pembentuknya merupakan profitabilitas dihindari oleh sebagian investor. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010).

Perolehan hasil t hitung untuk variabel RU sebesar -1,094 dan nilai signifikansinya sebesar 0,281 maka hipotesis 2e (H2e) ditolak. Jadi, reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* 10 hari setelah IPO. Meskipun dalam penelitian ini banyak perusahaan yang memakai jasa *underwriter* yang *reputable*, banyak juga perusahaan yang mendapat *initial return* yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa *underwriter* menawarkan harga yang serendah mungkin agar semua saham terjual dan terhindar dari resiko penjaminan. Hal ini yang menyebabkan investor tidak menerima sinyal yang baik pada reputasi *underwriter* sebagai dasar pertimbangan untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prawesti & Indrasari (2014) serta Wiguna & Yadyana (2015)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* 10 hari setelah IPO dimana t hitung

yang dihasilkan sebesar -0,948 dengan nilai signifikansi sebesar 0,349. Artinya hipotesis 2f (H1f) ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2003) yang menyebutkan bahwa informasi reputasi auditor tidak signifikan berpengaruh dikarenakan rendahnya kepercayaan investor terhadap laporan auditor.

T hitung yang diperoleh untuk variabel UP dalam penelitian ini sebesar -1,223 dan mempunyai nilai signifikansi 0,225. Jadi, hipotesis 2g (H2g) ditolak dan berkesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO. Perusahaan yang berprospek baik di masa datang, tidak hanya berdasarkan besar kecilnya ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar dalam hal ini yang memiliki total aset yang besar apabila tidak mampu mengelola asetnya dengan baik, maka perusahaan tersebut tidak akan memperoleh laba yang besar. Investor belum menerima sinyal yang baik dari ukuran perusahaan karena total aset yang besar dari suatu perusahaan belum tentu dapat memprediksi besarnya laba yang akan diperoleh perusahaan serta *return* yang akan didapatkan oleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003) serta Yustisia & Roza (2012).

Hipotesis 2h (H2h) yang menyatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan ke publik berpengaruh terhadap *return* 10 hari setelah IPO ditolak dikarenakan t hitung yang diperoleh dalam penelitian ini -0,425 dengan nilai signifikansi sebesar 0,673.. Adanya *private information* dari perusahaan membuat investor belum menerima sinyal yang baik dari persentase saham yang ditawarkan guna pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yustisia & Roza (2012).

SIMPULAN

Hasil analisis pengaruh informasi keuangan dan nonkeuangan terhadap *initial return* menunjukkan bahwa hanya reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan. Sedangkan *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), reputasi auditor, dan persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Analisis kedua, yaitu analisis pengaruh informasi keuangan dan nonkeuangan terhadap *return* 10 hari setelah IPO menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen yaitu, *current ratio* (CR), *debt equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh signifikan.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan kualitas informasi yang akan diberikan kepada calon investor. Penelitian ini juga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Keterbatasan penelitian dalam penelitian ini adalah terlalu banyaknya variabel independen yang diteliti sedangkan jumlah sampelnya sedikit menjadikan hasil penelitian ini kurang dapat memprediksi variabel yang dapat berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 10 hari setelah IPO. Berangkat dari keterbatasan tersebut, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah membuat desain riset yang lebih baik dengan cara menambah periode tahun penelitian sehingga sampel penelitian yang akan didapatkan semakin besar serta memilih informasi keuangan yaitu *price earning ratio* (PER), *quick ratio* (QR) atau informasi non keuangan yang merupakan faktor-faktor

eksternal perusahaan yang meliputi inflasi, kurs mata uang dan lain-lain. Hal ini diharapkan akan ditemukan hasil penelitian baru yang dapat dikembangkan lagi serta dapat memperoleh hasil yang lebih baik dan lebih mendalam mengenai apa saja yang mempengaruhi *initial return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. A. 1970. "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism". *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3). pp: 488–500.
- Ardiansyah, M. 2003. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta." *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*, (Oktober). hal: 360–381.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 8). Yogyakarta: BPFE.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. 1976. "Informational Asymmetries Financial Structure, and Financial Intermediation". *The Journal of Finance*, 32(2). pp: 371–387.
- Pahlevi, R. W. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2). hal: 219–232.
- Prawesti, L., & Indrasari, A. 2014. "Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham". *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 15(1). hal: 17–27.
- Putra, E. K., Soesitio, Y., & Wijijayanti, T. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Pembentukan Initial Return (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015)". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2). hal: 179–189.
- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. 2013. "Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2). hal: 85–97.
- Reese, W. A. 1998. "IPO Underpricing, Trading Volume, and Investor Interest". pp: 1–41.
- Retnowati, E. 2013. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia." *Accounting Analysis Journal*, 2(2). hal: 182–190.

- Ross, S., Westerfield, R., Jordan, B., & Lim, J. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan* (Edisi Global Asia Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Spence, M. 1973. "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3). pp: 355–374.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).
- Sulistio, H. 2005. "Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, (September). hal: 87–99.
- Suyatmin, & Sujadi. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Benefit*, 10(1). hal: 11–33.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFE.
- Wiguna, I. G. N. H., & Yadyana, K. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Penawaran Saham Perdana". *Jurnal Ekonomis Dan Bisnis*, 4(12). hal: 921–946.
- Wijayanto, A. 2010. "Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1). hal: 68–78.
- Yolana, C., & Martani, D. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, (September). hal: 15–16.
- Yustisia, N., & Roza, M. 2012. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan Non-Keuangan Go Public". *Media Riset Akuntansi*, 2(2). hal: 157–169.
- _____. *IDX Fact Book 2013*. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- _____. *IDX Fact Book 2014*. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- _____. *IDX Fact Book 2015*. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- _____. *Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal*.
- _____. *Undang-Undang No 20 Tahun 2008 tentang UMKM*.
- www.tempo.co.id
- www.finance.yahoo.co.id