

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *INITIAL RETURN* SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERINGS (IPO)* PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

Sri Hermuningsih

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of financial ratios on initial return after Initial Public Offerings (IPO) at Indonesian public companies. Samples involved 51 companies listed at Indonesia Stock Exchange from 2012 to 2013. Samples were taken by using purposive sampling method. Multiple regression analysis method was used in this research.

Result has showed that Debt to Equity Ratio (DER) has provided significant negative effect on initial return. Higher DER value will increase uncertainty among investors and it will diminish stock returns; hence, it also lower returns that the investors receive. Company size (SIZE) has given significant positive effect on initial return. Larger size of the company has created trust among investors the company has been growing and producing a high return; meanwhile variables of Current Ratio (CR), Earning Per Share (EPS) and company age (AGE) has no effect on initial return.

Keywords : *Initial Public offering (IPO), Initial return, underpricing*

PENDAHULUAN

Rasio keuangan merupakan salah satu jenis alat ukur yang digunakan oleh perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Dengan menggunakan rasio keuangan, kita dapat menganalisis baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. Dengan mengetahui rasio keuangan perusahaan maka dapat dengan jelas memperlihatkan gambaran kondisi keuangan dari perusahaan. Laporan keuangan yang merupakan hasil dari kegiatan operasi normal perusahaan akan memberikan informasi keuangan yang berguna bagi entitas akuntansi di dalam perusahaan itu sendiri maupun di luar perusahaan, oleh karena itu untuk mengetahui rasio keuangan

tersebut kita memerlukan suatu analisis, analisis-*analisis* inilah yang harus dipahami oleh kita baik sebagai manajemen perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan ataupun sebagai investor jika kita ingin menginvestasikan harta kita terhadap suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan laba rugi terhadap satu dengan lainnya, yang memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan serta penilaian terhadap keadaan suatu perusahaan tertentu. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan meramalkan reaksi para calon investor dan kreditur serta dapat ditempuh untuk memperoleh tambahan dana. (Zaki Baridwan, 1997).

Bagi perusahaan yang telah berkembang dengan pesat dan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis maka perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang tidak sedikit dan kadang kala kebutuhan dana ini tidak bisa dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan. Karena adanya keterbatasan tersebut, maka perusahaan berusaha memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran surat tanda kepemilikan (saham) atau surat hutang (obligasi) kepada masyarakat. 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 (Jogiyanto, 2000).

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut dengan *Initial Public offering* (IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO bisa disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan

selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan,2001). Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi dipasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal.

Harga saham yang terjadi dipasar perdana dan pasar sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi dipasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim,Krinsky dan Lee,1995). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *gopublic*, karena dana yang diperoleh dari public tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka *investor* akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli dipasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan dipasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para *investor* karena para investor menikmati *initialreturn* (Beatty,1989). Lebih lanjut Ronni (2003) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* yang terjadi dipasar saham perdana ternyata menyebabkan terjadinya *positive initial return*. Hal ini bisa diartikan bahwa *initial return* yang positif merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *underpriced* dipasar perdana

Fenomena *underpricing* yang memberikan *positive initial return* merupakan hal yang menguntungkan bagi *investor* karena *investor* bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum didunia, tanpa terkecuali di Indonesia, fenomena ini merupakan fenomena yang terjadi dalam jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar primer. Tetapi dalam pengamatan lebih lanjut yang dilakukan oleh berbagai peneliti di dunia ternyata kinerja saham yang melakukan IPO banyak yang mengalami penurunan dalam jangka waktu yang lebih lama. Meskipun studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena disamping hasil temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak variabel- variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi *initial return* dan *return* saham serta kinerja perusahaan setelah melakukan IPO belum banyak diteliti.

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan dipasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para *investor* karena para investor menikmati *initial return* (Beatty, 1989). Lebih lanjut Ronni (2003) menyatakan bahwa kondisi *underpricing* yang terjadi dipasar saham perdana ternyata menyebabkan terjadinya *positive initial return*. Hal ini bisa diartikan bahwa *initial return* yang positif merupakan proxy dari kondisi saham yang mengalami *underpriced* di pasar perdana

Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana yang sering disebut *initial public offering* (IPO). Proses

penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut dengan *Initial Public offering* (IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO bisa disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan 2001).

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis fenomena tersebut dengan menduga bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* saham pada saat IPO. Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio *leverage* (*Debt To Equity Ratio*), *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu (Beatty, 1989; Carteret.al,1998; Trisnawati,1999; Daljono,2000; Nasirwan,2000; Durukan,2002; Melnik dan Thomas;2003; Ardiansyah;2004; Sulistio,2005; menemukan pengaruh yang signifikan rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio *leverage* (*Debt To Equity Ratio*), *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan terhadap *initial return* dipasar perdana.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio *leverage* (*Debt To Equity Ratio*), *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan terhadap *initial return* setelah *Initial Public Offerings* (IPO) pada perusahaan Publik Di Indonesia ? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio *leverage* (*Debt To Equity Ratio*), *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan terhadap *initial return* setelah *Initial Public Offerings* (IPO) pada perusahaan Publik Di Indonesia

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Initial Return*

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas. Rasio bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang,1997). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk *Current Ratio* pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur, demikian pula dengan penelitian Mardiyah dan Indriantoro (1999) yang membuktikan bahwa variable *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *perceived risk* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng (2006) melihat bahwa variable *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham yang dihasilkan setelah melakukan IPO. Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : *Current Ratio* pengaruh positif terhadap *initial return*

Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, terhadap *Initial Return*

Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Debt to Equity Ratio* juga

memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha.(Ang,1997). Semakin besar nilai *Debt To Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt To Equity Ratio* mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi, akibatnya para *investor* cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* yang tinggi (Ang,1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian *investor* dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *returnnya* akan diterima *investor* semakin kecil dimasa datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutang nya dahulu sebelum memberikan *return* pada *investor*. Dengan demikian diduga semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan negative terhadap *return* 15 hari setelah IPO DER memberi informasi tentang jaminan dari hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. (Ang,1997). Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H2 : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negativ terhadap *Initial Return*

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Initial Return*

Earning Per Share yaitu rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan dari satu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio,2005). 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). Semakin tinggi EPS, semakin tinggi harga saham.Hasil ini di dukung dari penelitian Chandradewi (2000), bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga pasar saham setelah penawaran umum perdana.Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai EPS *return* yang diterima *investor* akan semakin tinggi karena semakin tingginya harga saham tersebut. Salah satu alasan *investor* menanamkan modal nya di perusahaan adalah karena *investor* tersebut yakin akan pendapatan yang dihasilkan dari tiap lembar saham yang dibelinya. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai EPS, maka *investor* akan semakin tertarik. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi harga saham. Hasil ini didukung dari penelitian Chandradewi (2000).

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3 : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *initial return*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *initial return*

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). Tingkat ketidak pastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi

perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidak pastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro,1998).

Dengan rendahnya ukuran perusahaan yang berskala kecil kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* akan rendah karena adanya ketidak pastian yang terjadi dimasa depan. Hal ini didukung oleh penelitian Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Hal ini juga didukung dari penelitian Kurniawan (2000) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap abnormal *return* saham dipasar perdana.

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut

H4 : Ukuran perusahaan ber pengaruh positif terhadap *initial return*

Pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return*

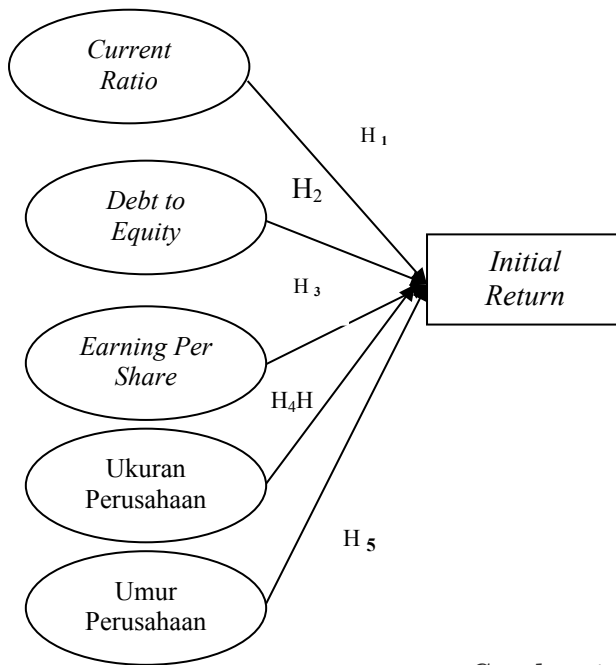
Daljono (2000) menyatakan bahwa umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut (Zirman & Darlis, 2011). Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian, calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi, perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpriced* rendah daripada perusahaan yang masih baru karena mengurangi asimetri informasi. Sehingga semakin lama umur perusahaan maka harga saham yang ditawarkan lebih rendah sehingga menghasilkan *initial return* rendah.

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan *investor* dalam menanamkan modalnya (Chishty. *et al.* 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro,1998). Wahyudi (2004) menjelaskan bahwa umur perusahaan dihitung dengan mengurangi tahun penawaran saat IPO dengan tahun pada saat perusahaan berdiri. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik *investor* karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh *investor*. Oleh karena itu di duga semakin banyak umur perusahaan maka semakin besar *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Penelitian Durukan (2002), Carter *et.al.* (1998) dan Chisty *et.al.*(1996) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah pelaksanaan IPO. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan hal ini bisa menarik *investor* karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh *investor*. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut

H5 : Umur perusahaan ber pengaruh positif terhadap *initial return*

Model Penelitian:



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Populasi dan Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan tahun 2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011). Kriteria sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang baru *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2013.

2. Perusahaan yang diamati adalah perusahaan yang memberikan *Initial Return* yang positif maupun negatif.
3. Perusahaan yang diamati adalah perusahaan yang menyediakan laporan keuangan secara lengkap.

Prosedur pemilihan sampel disajikan pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2013	485
Jumlah perusahaan yang <i>go public</i> di BEI tahun 2012-2013	52
Perusahaan yang laporan keuangan dan laporan tahunan 2012 tidak tersedia lengkap	1
Total sampel yang dipakai tahun 2012-2013	51

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013 sebanyak 485 perusahaan, jumlah perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013 sebanyak 52 perusahaan, jumlah perusahaan yang laporan keuangan dan laporan tahunan 2012 tidak tersedia lengkap sebanyak 1 perusahaan, total sampel dalam penelitian ini sebanyak 51 perusahaan.

Identifikasi dan pengukuran variabel

1. Variabel independen

- a. *Current ratio*

Current Ratio dihitung dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

- b. *Debt To Equity Ratio*

Rasio *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Modal Sendiri

c. *Earning Per Share*

Rasio *Earning Per Share* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Earning Per Share = \frac{Laba\ bersih - deviden\ saham - deviden\ saham\ preferen}{Rata - rata\ pertimbang\ jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

d. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dihitung sebagai berikut: Total aktiva perusahaan saat IPO

e. Umur perusahaan

Umur perusahaan dapat dihitung berdasarkan waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO dihitung dengan skala tahunan

2. Variabel dependen

a. *Initial return*

Variabel ini diukur berdasarkan return harian dengan menggunakan metode sederhana (mean) yang merupakan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan dipasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana (Jogiyanto,2000)

$$IR = \frac{Pt - Pt - 1}{Pl - 1} \times 100\%$$

Dimana

IR=*initial return*

Pt=harga saham penutupan pada hari pertama dipasar sekunder

Pt1=harga saham penawaran perdana

Model regresi linier berganda dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut

1. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap *return* awal.

$$IR = \alpha + b_1 CR + b_2 DER + b_3 EPS + b_4 SIZE + b_5 AGE + \varepsilon$$

.....(1)

Keterangan

- α = konstanta
- IR = *Initial Return*
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi dari setiap variabel independen
- CR = *Current ratio*
- DER = *Debt to Equity ratio*
- EPS = *Earning Per Share*
- SIZE = Ukuran perusahaan
- AGE = Umur perusahaan
- ε = *error term*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan pada 51 sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, diperoleh gambaran statistik deskriptif untuk variabel dependen dan variabel independen yang digunakan untuk menaksir parameter-parameter model sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	51	0,3030000	1,0880000E1	2,130980392E0	2,0321711197E0
DER	50	0,0820000	3,0970000E0	1,125820000E0	0,7839766419
EPS	51	0,0000001	0,0551556	0,004516830	0,0084498097
SIZE	51	2,8575728E0	3,9735730E1	1,451782665E1	7,6018818713E0
AGE	51	2,0000000E0	2,8000000E1	1,184313725E1	5,7943853825E0

Sri Hermuningsih
Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Initial Return*
Setelah *Initial Public Offering* (IPO) Pada
Perusahaan Publik Indonesia

IR	51	-1.90	1,83	0,3122	0,89200
Valid N (listwise)	50				

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2, diketahui bahwa *Current ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,13098. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 2,13098 kali dari total asset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimalnya sebesar 1,0880 kali dari total asset dan nilai minimal 0,3030 kali dari total asset.

Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,12582. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,12582 kali lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai maksimum sebesar 3,0970 artinya bahwa perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 3,0970 kali lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0820, artinya bahwa perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0,0820 kali lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

Earning Per Share (EPS), yang merupakan laba per lembar saham memiliki nilai maksimal 0,0551556, minimal 0,0000001 dan nilai tengah 0,004516830. Artinya bahwa semakin tinggi nilai EPS *return* yang diterima *investor* akan semakin tinggi karena semakin tingginya harga saham tersebut. Salah satu alasan *investor* menanamkan modal nya di perusahaan adalah karena *investor* tersebut yakin akan pendapatan yang dihasilkan dari tiap lembar saham yang dibelinya. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai EPS, maka *investor* akan semakin tertarik

Size yang merupakan *Log natural* dari Total Asset menunjukkan rata-rata sebesar 1,4517. Nilai maksimumnya sebesar 3,9735 dan nilai

minimumnya sebesar 2,8575. Artinya bahwa dengan tingginya ukuran perusahaan berskala besar maka kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* akan semakin tinggi karena adanya kepastian yang terjadi dimasa depan. Sedangkan dengan rendahnya ukuran perusahaan berskala besar maka kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* akan semakin rendah karena adanya ketidak pastian yang terjadi dimasa depan.

Age yang merupakan umur perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,1843, nilai maksimal sebesar 2,800, nilai minimal sebesar 2,000. Artinya bahwa dengan umur perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepekan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah dan hal ini bisa menarik *investor* karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh *investor*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pada analisis regresi pengujian normalitas dilakukan pada nilai residual yang dihasilkan model regresi. Pengujian normalitas residual dilakukan dengan uji *kolmogorov smirnov*. Jika nilai signifikansi uji *kolmogorov smirnov* $> 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka residual model regresi berdistribusi normal.

Berikut adalah hasil uji *Kolmogorov Smirnov* residual model regresi

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

Model Regresi	Nilai Signifikansi Uji <i>Kolmogorov Smirnov</i>
1	0,029

Dari hasil Uji *Kolmogorov Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel dependen dan variabel independen telah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,029 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal, maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas

Uji Multikolinieritas

Berikut adalah hasil uji multikolinieritas model regresi

Tabel 4
Hasil uji multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	0,644	1,553
DER	0,643	1,555
EPS	0,963	1,038
SIZE	0,963	1,039
AGE	0,950	1,053

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai VIF dari ke 5 variabel bebas mendekati angka 1 yaitu 1,553. 1,555. 1,038. 1,039 dan 1,053, sehingga disimpulkan model regresi 1 bebas dari multikolinieritas, dengan demikian asumsi non multikolinieritas telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Pendeteksian ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan korelasi *rank spearman*. Jika korelasi *rank spearman* antara variabel bebas dengan nilai residual menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut

adalah hasil korelasi *rank spearman* antara variabel bebas dengan nilai residual pada model regresi

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	0,387	0,226		1,710	0,094
	CR	0,043	0,037	0,201	1,157	0,253
	DER	0,032	0,097	0,000,058	0,332	0,741
	EPS	-5,400	7,357	-0,104	-0,734	0,467
	SIZE	-0,006	0,008	-0,105	-0,738	0,464
	AGE	0,020	0,011	0,268	1,876	0,067

Berdasarkan tabel 5 diketahui signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi dengan demikian asumsi non *heteroskedastisitas* telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan *Run Test*. Jika nilai signifikansi *Run Test* yang dihasilkan regresi $> 0,05$, maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi (Ghozali, 2009). Berikut adalah nilai *Run Test* yang dihasilkan dari model regresi

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,297

Berdasarkan tabel 6 nilai DW 2,220, lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,7701 dan kurang dari (5- du) $5 - 1,7701 = 3,2299$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 7
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0,506	0,432			1,171	0,248
CR	-0,135	0,072	-0,307		-1,883	0,066
DER	-0,489	0,185	-0,432		-2,645	0,011
EPS	11,629	14,070	0,110		0,827	0,413
SIZE	0,040	0,016	0,341		2,554	0,014

Hasil uji t pada model regresi berganda

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 7 dengan menggunakan alpha 0,05 maka hanya terdapat 2 variabel yang menghasilkan nilai signifikan uji t kurang dari 0,05 yaitu DER dan ukuran perusahaan (*size*). Dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel DER dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* 1 hari setelah *listing* periode 2012 hingga 2013.

Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan nilai t sebesar -0,432 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima, yang artinya variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Initial return*. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berarti setiap kenaikan rasio DER perusahaan satu satuan akan menurunkan *Initial return* sebesar 0,011

Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan yang diwakili dari rasio DER mempengaruhi *Initial return* yang dihasilkan dipasar perdana, hal ini didukung secara statistik dari data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian Ardiansyah (2004) menyebutkan bahwa DER berpengaruh negative signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. DER memberi informasi tentang jaminan dari hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang,1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian *investor* dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* semakin kecil dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada *investor*.

Nilai ukuran perusahaan (*size*) memberikan nilai t sebesar 2,554 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima, yang artinya variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Initial return*. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah positif yang berarti setiap kenaikan rasio ukuran perusahaan (*size*) satu satuan, akan menaikkan *Initial return* sebesar 0,014 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi *Initial return* yang dihasilkan dipasar perdana hal ini didukung secara statistik dari data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian Pamungkas (2010), yang menyebutkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor setelah membeli saham di pasar perdana.

Model regresi linier berganda dalam penelitian ini ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut :

$$IR = 0,506 - 0,1351 CR - 0,489 DER + 11,629 EPS + 0,040 SIZE + 0,001 AGE \dots\dots\dots(2)$$

Dari persamaan regresi berganda (2) dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,506. Hal ini mengindikasikan bahwa *Initial Return* dipengaruhi oleh variabel CR, DER, EPS, *Size* dan *Age*

Persamaan regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Variabel *Current Ratio* (CR) menunjukkan pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan Publik di Indonesia periode tahun 2012-2013, dengan nilai koefisien regresi CR sebesar -0,1351 artinya setiap adanya penambahan 1 unit CR akan menurunkan *Initial Return* sebesar 0,1351
- b. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negative dan signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan Publik di Indonesia periode tahun 2012-2013, dengan nilai koefisien regresi DER sebesar -0,489 artinya setiap adanya penambahan 1 unit DER akan menurunkan *Initial Return* sebesar -0,489
- c. Variabel *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan Publik di Indonesia periode tahun 2012-2013, dengan nilai koefisien regresi EPS sebesar 11,629 artinya setiap adanya penambahan 1 unit DER akan menaikkan *Initial Return* sebesar 11,629
- d. Variabel Ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan Publik di Indonesia periode tahun 2012-2013, dengan nilai koefisien regresi *Size* sebesar 0,040 artinya setiap adanya penambahan 1 unit DER akan menaikkan *Initial Return* sebesar 0,040
- e. Variabel Umur perusahaan (*Age*) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial Return* pada perusahaan Publik di Indonesia periode tahun 2012-2013, dengan nilai koefisien regresi *Age* sebesar 0,001 artinya setiap adanya penambahan 1 unit DER akan menaikkan *Initial Return* sebesar 0,001

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinan (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi pada model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R Square</i>
1	0,230

Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 8 menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel CR, DER, EPS, *Size* dan *Age* terhadap *Initial Return* yaitu 23 %, sedangkan sisanya sebesar 0, 77 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Hasil uji pengujian *overall fit model* regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F

Regression	F	Sig
	2,689	0,033

Dari hasil pengujian *overall fit model* regresi (tabel 7) diperoleh nilai F sebesar 2,689 dengan signifikansi 0, 033. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *Initial return* dapat dijelaskan oleh kelima variabel penjelas yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel CR, DER, EPS, *Size* dan *Age* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Dari hasil regresi *Initial Return* diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,230 (tabel 8) .Nilai dalam model ini cukup rendah, yang menunjukkan bahwa masih terdapat variabel-variabel independen lain yang mempengaruhi *Initial return* yang tidak dicakup dalam model ini. Dengan

kata lain variabel CR, DER, EPS, *Size* dan *Age* hanya dapat mempengaruhi IR sebesar 23 % sedangkan sisanya dipengaruhi variabel variabel lain diluar model ini.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka kesimpulan sebagai berikut:

1. Informasi keuangan untuk *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*, sehingga hipotesis terbukti bahwa *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh negative terhadap *Initial Return*. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) menyebutkan bahwa DER berpengaruh negative signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. DER memberi informasi tentang jaminan dari hutang-hutang perusahaan yang dijamin oleh modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha (Ang,1997). Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian *investor* dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima *investor* semakin kecil dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada *investor*.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan ber pengaruh positif terhadap *Initial Return* setelah penawaran umum perdana (IPO).Ukuran perusahaan semakin besar memberi kepercayaan kepada investor untuk tetap tumbuh dan menghasilkan *return* yang tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian Pamungkas (2010), yang menyebutkan bahwa

variabel ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor setelah membeli saham di pasar perdana.

3. Sedangkan variabel *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS) dan Umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh terhadap *initial return* setelah penawaran umum perdana (IPO).

SARAN

Bagi peneliti yang ingin meneliti di bidang yang sama dapat menambah periode penelitian serta menambah variabel-variabel keuangan lainnya yang ada didalam prospektus yang memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap *Initial Return*. Misalnya *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Investment* (ROI) serta variabel-variabel yang mencerminkan kondisi ekonomi makro, misalnya tingkat suku bunga bank, tingkat inflasi dan kurs dolar untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap *Initial Return* atau tidak.

Daftar Pustaka

- Ang,Robert,1997,Buku Pintar Pasar Modal Indonesia,Mediasoft Indonesia
- Ardiansyah, M. (2004). Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.7 No.2*, 125-153
- Beatty,Randolph.P,1989,“Auditor Reputationand the Pricing of Initial Public Offerings”*Accounting Review* Vol LXIV no.4 October
- Carter,Richard dan Steven Manaster,1990,“Initial Public Offering and Underwriter Reputation”,*Journalof Finance*,vol XLV No.4 September
- Chandradewi,Susanna,2000,“PengaruhVariabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana ”*Perspektif*, Vol.15,No.1,Juni.
- Chishty,Muhammad R.K,Iftekhhar Hasan dan Stephen D.Smith,1996,“A Note On Underwriter Competition And Initial Public Offerings ”*Journal of Business Finance & Accounting*, 23(5)&(6),July
- Cheng,Min Tsung,2006,“The Effect of Financial Ratios on Returns from Initial Public Offerings :An Application of Principal Components Analysis ”*International Journal of Management* Vol.23No.1 March
- Daljono, 2000, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun1990-1997 ”*Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI, September
- Durukan,M Banu, 2002 “The relationship between IPO return sand factors influencing IPO performance :Case of Istambul Stock Exchange ”*Managerial Finance*; vol.28,No.2
- Ghozali, Imam, 2009. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro
- Husnan,Suad 2001,Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas,UPP AMP YKPN,Yogyakarta
- Jogiyanto, 2000,Teori Portofolio dan Analisis Investasi,BPFE UGM Yogyakarta
- Kim,JoengBon,Itzhak Krinskydan Jason Lee,1995,The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO”,*Pacific Business Finance Journal*,vol.3,June
- Kurniawan,Christophorus Heni,2001,“Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Abnormal return Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi IV*,IAI,Oktober
- Mardiyah,Aida Ainul dan Nur Indriantoro,1999“Pengaruh Variable Akuntansi dan Data Pasar Terhadap Resiko Persepsian (Perceived Risk)Saham pada Perusahaan Public yang Terdaftar di BEJ”*Simposium Nasional Akuntansi II*,IAI,September
- Menik, Arie dan Dylan C Thomas, 2013 “Value Relevance of Accounting Information and the information and the Predictability of IPO Underpricing “ Presented at the Fourteenth Annual Conference of the Academy of Enrepreneurial Finance, Chicago, May 1-2 www.aodef.org/papers/20013/melni.pdf

- Nasirwan (2000). Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi III, 573-598.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro, 1998, "Analisis Beberapa Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13 No 1
- Ronni, Sautma, 2003, "Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2, September
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R & D. Bandung: Alfabeta
- Sulistio, Helen, 2005 "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return : Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta" *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI, September
- Trisnawati, Rina, 1999, "Pengaruh Informasi Prospectus pada Return Saham di Pasar Modal", *Simposium Nasional Akuntansi II*, IAI, September
- Tuasikal, Askam, 2002, Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham: Studi Terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non Pemanufakturan" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol 5, no. 3 September
- Wahyudi, Sugeng, 2004 "Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Assurance Terhadap Return Awal Saham", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol 16, No 2, Agustus
- Zaki Baridwan, 1997, *Intermediate Accounting*, Edisi 7, Yogyakarta : BPF
- Zirman, & Darlis, E. (2011). Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Kecenderungan Underpricing : Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Vol. 19 No. 01*.