

Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham

LINGGAR PRAWESTI* & ARUM INDRASARI

Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Telp. 0274-387656 (174), D.I. Yogyakarta, Indonesia.

*Corresponding Author, E_mail address: linggarprawesti@yahoo.com

ABSTRACT

This research analyze and provide empirical evidence about the effect of accounting information (firm size, earning per share (EPS), financial leverage, return on asset (ROA)) and non accounting information (percentage of share ownership, auditor reputation, underwriter reputation, type of industry) to the initial returns at the initial public offering (IPO). This research use secondary data derived from the annual report where companies conduct the initial public offering (IPO) in the year of 2008-2012. The sample is 65 companies which is obtained by purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regressions with significance level 5%. Results of the research indicated that financial leverage have a negative and significant effect on the initial returns. Meanwhile variable firm size, earnings per share (EPS), return on assets (ROA), percentage of share ownership, auditor reputation, underwriter reputation, and the type of industry does not significantly effect the initial returns.

Keywords: Accounting Informations; Non Accounting Informations; Initial Return;Initial Public Offering (IPO).

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh informasi akuntansi (ukuran perusahaan, laba bersih per saham (EPS), leverage keuangan, return on asset (ROA)) dan informasi non-akuntansi (persentase kepemilikan saham, reputasi auditor, reputasi underwriter, jenis industri) untuk pengembalian awal pada penawaran umum perdana (IPO). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan di mana perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) pada tahun 2008-2012. Sampel adalah 65 perusahaan yang diperoleh dengan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage keuangan memiliki efek negatif dan signifikan terhadap pengembalian awal. Sementara variabel ukuran perusahaan, laba bersih per saham (EPS), return on asset (ROA), persentase kepemilikan saham, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri tidak signifikan mempengaruhi return awal.

Kata kunci: Informasi Akuntansi; Informasi Non-Akuntansi; Pengembalian Awal; Penawaran Umum Perdana (IPO).

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat mendukung kebutuhan keuangan perusahaan untuk menambah permodalan yang dibutuhkan perusahaan. Reputasi perusahaan yang tercermin melalui peningkatan kinerja perusahaan yang berkelanjutan merupakan keinginan setiap perusahaan. Cara yang dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik dengan menambah permodalan yaitu melalui penawaran perdana di pasar modal (go public).

Sehingga untuk meningkatkan kinerja dan citra perusahaan maka penambahan modal melalui go public merupakan cara yang tepat bagi perusahaan privat (Nugraha, 2013).

Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) adalah perusahaan yang menawarkan sahamnya ke publik. Penawaran saham di Bursa Efek atau Pasar Modal ini diatur dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan adanya peraturan tersebut

maka proses penawaran saham kepada public menjadi efektif dan efisien. Ketika penawaran saham di bursa efek, harga saham perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan underwriter (penjamin emisi). Setelah berlangsungnya IPO, terdapat dua kemungkinan yaitu underpricing atau overpricing.

Adapun pengertian underpricing yaitu harga saham perdana lebih kecil dibandingkan dengan harga saham ketika mulai diperdagangkan dipasar sekunder. Sedangkan pengertian overpricing yaitu harga saham perdana lebih besar dibandingkan dengan harga saham ketika mulai diperdagangkan dipasar sekunder (Firth dan Smith, 1997; Setianingrum, 2005). Apabila terjadi *underpricing* maka investor mendapatkan keuntungan berupa return atau initial return, sedangkan perusahaan tidak mendapatkan keuntungan yang maksimal. Namun ketika terjadi overpricing, perusahaan akan mendapatkan keuntungan maksimal dan investor tidak mendapatkan keuntungan (Kim et al., 1995; Widiyanti, 2013).

Berdasarkan data dari Fact book dalam kurun waktu lima tahun terakhir, perusahaan yang baru go-public lebih banyak mengalami *underpricing* dibandingkan overpricing sehingga lebih sering terjadi initial return. Fenomena *underpricing* ini menjadi motivasi investor untuk melakukan investasi saham pada saat IPO. Hal tersebut dilakukan karena investor berharap mendapatkan initial return disetiap melakukan investasi saham saat IPO.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Widiyanti (2013). Adapun perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang pertama yaitu menambah variabel jenis industri, hal ini dilakukan agar hasil penelitian memiliki tingkat validitas eksternal yang lebih baik. Namun, penelitian ini tidak lagi menggunakan variabel PER dan umur

perusahaan karena kedua variabel tersebut konsisten dengan hasil tidak signifikan dari beberapa penelitian terdahulu. Perbedaan selanjutnya yaitu terdapat penambahan tahun penelitian menjadi lima tahun yaitu dari 2008-2012. Hal ini dilakukan agar hasil penelitian juga melingkup perkembangan dari tahun ke tahun dan tidak terbatas pada satu tahun saja.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ukuran perusahaan, *earnings per share* (EPS), *financial leverage*, *rate of return on total asset* (ROA), kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri terhadap initial return. Hasil penelitian ini menemukan bahwa leverage keuangan memiliki efek negatif dan signifikan terhadap return awal. Sementara variabel ukuran perusahaan, laba bersih per saham (EPS), *return on asset* (ROA), persentase kepemilikan saham, reputasi auditor, reputasi underwriter, dan jenis industri tidak signifikan mempengaruhi return awal.

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi berupa informasi bagi praktisi dalam membuat pertimbangan investasi, dan berkontribusi dalam perkembangan ilmu akuntansi khususnya dalam kajian pasar modal dan analisis investasi.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

TEORI SIGNALLING

Teori *Signaling* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai lebih/keunggulan kompetitif dari perusahaan lain.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Purwanto, 2012).

Menurut Oliviera (2008) seorang manajer memiliki motivasi untuk mengungkapkan private information secara sukarela karena perusahaan berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan. Pengungkapan informasi positif baik bersifat akuntansi maupun non-akuntansi memungkinkan bagi investor dan stakeholder lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko (Williams, 2001). Sebaliknya, pengungkapan informasi akuntansi maupun non-akuntansi oleh perusahaan dapat menjadi alat bagi perusahaan untuk menampilkan citra mengenai kemampuan perusahaan dan keahlian perusahaan di bidangnya agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk dapat memberikan informasi pencitraan tersebut adalah dengan cara melakukan go public atau menjual saham perusahaan secara terbuka. Namun, saat melakukan go public perusahaan bias saja mengalami *underpricing* atau *overpricing*.

TEORI STAKEHOLDER

Definisi stakeholder menurut Freeman dan McVea (2005) adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Stakeholder dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu stakeholder primer dan stakeholder sekunder (Fahrizqi, 2010). Teori stakeholder adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja (stakeholder) perusahaan bertanggungjawab (Freeman dan McVea, 2005; Fahrizqi, 2010). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan stakeholdernya dengan

mengakomodasi keinginan dan kebutuhan stakeholdernya, terutama stakeholder yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, misal tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain (Chariri dan Ghazali, 2008; Fahrizqi, 2010). Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para stakeholder perusahaan adalah dengan memberikan informasi akuntansi (keuangan) dan informasi non akuntansi mengenai aktivitas perusahaan.

PENGEMBALIAN AWAL (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) dengan menjualnya di pasar sekunder (Arif, 2010). Bagi perusahaan, underpricing dapat dijadikan strategi pemasaran untuk meningkatkan minat investor berinvestasi dalam saham IPO dengan memberikan initial return yang tinggi. Dari segi investor, Reese Jr, 1998; Susilowati, (2010) memberikan hipotesis bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor akan meningkat, kenaikan tingkat minat investor akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang overvalued atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan underpricing. Semakin tinggi nilai underpricing maka semakin tinggi initial return yang akan diterima oleh investor.

UKURAN PERUSAHAAN DAN INITIAL RETURN

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai

prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan berskala kecil (Kurniawan, 2007). Informasi yang tersedia dapat dengan mudah diperoleh bagi investor untuk menentukan keputusan investasi. Semakin besar perusahaan maka semakin besar aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Hasil penelitian Widiyanti (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap initial return saham. Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan besar cenderung mengalami underpricing sehingga investor memperoleh initial return saham. Dengan penjelasan tersebut maka dapat diperoleh hipotesis pertama yaitu:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap initial return

EARNINGS PER SHARE DAN INITIAL RETURN

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (income) dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Ketika investor mengevaluasi performance dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah income suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan income berakibat pada investasinya (Sulistio 2005; Nugroho, 2009). EPS berhubungan dengan risiko dan performance perusahaan. Berdasarkan pada teori signaling untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan *signal* bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki performance dan kualitas yang baik. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Sehingga hal ini

akan mengakibatkan pengaruh yang negatif terhadap initial return saham dimana akan sedikitnya initial return saham yang akan diperoleh investor (Widiyanti, 2013). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009) dan Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Sehingga rumusan hipotesis yang kedua adalah:

H2: Earnings Per Share (EPS) berpengaruh negatif terhadap initial return

FINANCIAL LEVERAGE DAN INITIAL RETURN

Menurut Brigham et al. (1998) perluasan perusahaan dengan menggunakan *financial leverage* mempunyai tiga implikasi yaitu: (1) dengan meningkatkan hutang, pemodal tidak berkurang kekuatannya dalam mengendalikan perusahaan, (2) dengan adanya pinjaman, sebagian risiko akan ditanggung oleh kreditur, (3) bila profit lebih besar dari biaya hutang, return bagi pemodal akan meningkat. Sebaliknya bila profit lebih kecil dari biaya bunga maka return pemodal akan turun (Lestari, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan Widiyanti (2013) menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Hal tersebut terjadi karena semakin bertambahnya tingkat hutang (leverage) tidak hanya menyebabkan tingkat pengembalian meningkat, akan tetapi risiko perusahaan semakin tinggi apabila perusahaan memperoleh profit lebih kecil dari biaya bunga. Jadi dengan kata lain bahwa investor sebenarnya tidak menginginkan tingkat leverage yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diperoleh hipotesis ketiga yaitu:

H3: Financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return.

RETURN ON ASSET DAN INITIAL RETURN

Return On Asset (ROA) atau profitabilitas

merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas aktivitas perusahaan dalam menghasilkan profit. ROA menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi terhadap saham perusahaan (Handayani, 2008). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Widiyanti (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap initial return saham. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat ROA atau keuntungan maka semakin besar minat investor terhadap saham perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang tinggi maka akan meminimalisasi tingkat ketidakpastian yang mungkin terjadi sehingga akan menaikkan tingkat underpricing atau memperoleh initial return besar (Ghozali dan Mansur, 2002; Widiyanti, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Return On Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap initial return

PROSENTASE PEMILIKAN SAHAM LAMA DAN INITIAL RETURN

Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, investor membutuhkan banyak informasi terkait dengan saham yang ditawarkan perusahaan. Semakin besar prosentase kepemilikan saham lama yang ditahan oleh pemilik saham lama maka semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama (Handayani, 2008). Oleh karena itu muncul ekspektasi harga saham dimasa datang sehingga mengakibatkan semakin besar tingkat *underpricing* yang akan terjadi (Carter, 1990; Indah, 2006). Widiyanti (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa prosentase kepemilikan saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Artinya bahwa semakin besar prosentase kepemilikan saham lama maka tingkat return saham akan semakin besar. Hal tersebut menunjukkan terjadinya *underpricing* yang akan memberikan

keuntungan bagi investor berupa initial return saham. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan hipotesis kelima adalah:

H5: Prosentase kepemilikan saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap initial return

REPUTASI AUDITOR DAN INITIAL RETURN

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan memberikan kualitas yang tinggi terhadap hasil auditnya. Informasi yang disampaikan kepada pasar merupakan informasi yang akurat karena dengan memakai auditor profesional maka akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang (Amin, 2001). Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan dan investor memiliki pengaruh satu sama lain dalam mengembangkan aktivitas bisnis perusahaan sehingga informasi yang akurat sangat diperlukan untuk mendukung aktivitas perusahaan. Hasil penelitian Amin (2001) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap initial return. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa auditor profesional mempengaruhi investor dalam perdagangan saham perusahaan sehingga dapat meramalkan harga pasar lebih akurat. Dari penjelasan tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis keenam yaitu:

H6: Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap initial return

REPUTASI UNDERWRITER DAN INITIAL RETURN

Underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir *Initial Public Offering* (IPO) secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Hal tersebut merupakan salah satu indikator kemampuan dan keseriusan perusahaan kepada investor. Selain itu, tingkat reputasi underwriter yang dipakai perusahaan mempengaruhi tingkat resiko IPO (Sulistio, 2005). Penelitian yang telah dilakukan oleh Amin (2001) menyatakan

bahwa reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return saham. Artinya, underwriter yang bereputasi baik akan mempengaruhi keberhasilan IPO.

Apabila terdapat saham yang masih tersisa ketika IPO maka underwriter berkewajiban membelinya, sehingga underwriter yang belum bereputasi biasanya berhati-hati untuk menghindari resiko tersebut. Untuk menghindari resiko maka underwriter menginginkan harga yang rendah. Namun bagi underwriter yang bereputasi tinggi biasanya memiliki kecenderungan untuk berani memberikan harga yang tinggi. Dengan harga yang tinggi berarti akan memperkecil tingkat initial return (Amin, 2001). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketujuh yaitu:

H7: Reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return

JENIS INDUSTRI DAN INITIAL RETURN

Jenis industri digunakan untuk mengetahui apakah initial return terjadi pada semua jenis industri yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Penambahan jenis industri ini merupakan salah satu pembeda dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Widiyanti (2013). Hal ini dilakukan agar hasil penelitian tidak terbatas oleh jenis industri itu sendiri. Penelitian yang memuat berbagai industri dalam analisis IPO dilakukan oleh Yolana (2005). Yolana (2005) menemukan bahwa jenis industri dapat mempengaruhi *initial return* karena setiap industri memiliki resiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda.

Jenis industri yang diteliti yaitu manufaktur dan non manufaktur. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa jenis industri dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal. Penelitian

mengenai jenis industri manufaktur yang telah diteliti menunjukkan hasil bahwa jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hasil tersebut berarti bahwa perusahaan manufaktur memiliki *initial return* yang rendah bila dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur. Jadi dapat diketahui bahwa jenis industri tertentu biasanya terjadi initial return yang lebih kecil dalam penawaran saham perdana (IPO). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedelapan adalah:

H8: Jenis Industri berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang meliputi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2008-2012 serta mengalami under-pricing saat IPO.

JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dan ICMD mulai tahun 2008-2012. Sumber data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

VARIABEL DAN PENGUKURANNYA

Variabel yang diteliti dan teknik pengukurannya diajikan pada Tabel 1.

METODE PENGOLAHAN DAN ANALISIS DATA

Pembahasan hasil penelitian ini terdiri dari pengujian asumsi klasik (normalitas,

multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas), uji regresi linier berganda dan uji hipotesis. Uji regresi linier berganda dilakukan untuk menguji apakah hipotesis diterima atau ditolak. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < nilai probabilitas (0,05). Adapun model regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$IR = \alpha + \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ EPS} + \beta_3 \text{ LEV} + \beta_4 \text{ ROA} + \beta_5 \text{ PPSL} + \beta_6 \text{ AUD} + \beta_7 \text{ UND} + \beta_8 \text{ IND} + \varepsilon$$

Keterangan :

α	: konstanta
β_{1-8}	: koefisien beta
SIZE	: Ukuran perusahaan
EPS	: <i>Earnings per share</i>
LEV	: <i>Financial leverage</i>
ROA	: <i>Return On Asset</i>
PPSL	: Prosentase pemilikan saham lama
AUD	: Reputasi Auditor
UND	: Reputasi <i>Underwriter</i>
IND	: Jenis industri
ε	: <i>error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan regresi berganda, sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data penelitian dapat digunakan untuk pengujian hipotesis. Dari hasil pengujian asumsi klasik ditemukan bahwa data berdistribusi normal sesuai dengan uji Kolmogrov Smirnov yang menunjukkan hasil sig 0,240 atau diatas nilai α (0,05). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas. Hasil uji Durbin-Watson menyatakan bahwa penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 1,932. Pengujian ini menunjukkan tidak terjadinya autokorelasi karena nilai DW 1,93 diantara 1,88 dan (4 - 1,88). Selain itu, model regresi yang digunakan dalam pengujian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan hasil uji hipotesis dapat dilihat pada

Tabel 2.

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset (SIZE) menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,385 dan memiliki signifikansi sebesar 0,702. Signifikansi TA (0,702) lebih besar dari nilai α (0,05). Hal tersebut berarti bahwa Hipotesis satu (H1) ditolak, yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif (2010) dan Amin (2001).

Hal ini dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dianggap belum memberikan gambaran kepastian akan kekayaan yang sebenarnya dimiliki oleh perusahaan (Arif, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor yang membeli saham perusahaan pada saat IPO tidak hanya memperhatikan besar aset yang dimiliki perusahaan, karena besar aset belum tentu dapat memberikan *initial return* yang besar bagi investor. Earnings per share (EPS) menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,069. Tingkat signifikansi EPS (0,945) lebih besar dari nilai α (0,05) sehingga Hipotesis dua (H2) ditolak.

Hal itu berarti bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Earnings per share (EPS) yang disampaikan oleh perusahaan kurang mendapat respons dari investor. Hal ini dikarenakan investor belum menganggap bahwa EPS merupakan besaran yang menunjukkan keuntungan yang akan diperoleh investor per lembar sahamnya (Nugroho, 2009). Dengan kata lain bahwa investor belum bisa mengerti dan memanfaatkan informasi ramalan laba yang dapat digunakan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi saham di pasar modal (Bursa Efek Indonesia).

Variabel *financial leverage* memiliki t hitung -2,414 dan signifikansi 0,019 lebih kecil dari α

TABEL 1. PENGUKURAN VARIABEL

NAMA VARIABEL	PENJELASAN	PENGUKURAN
Ukuran Perusahaan	menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan	SIZE = $\log \text{total assets}$
Earnings Per Share (EPS)	mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar	$EPS = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$
Financial Leverage	resiko perusahaan dengan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva	$LEV = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$
Rate of Return On Total Asset (ROA)	mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
Kepemilikan Saham Lama	prosentase saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama	PPSL = prosentase saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama pada saat IPO
Reputasi Auditor	menggunakan auditor yang masuk kedalam kategori <i>big four</i>	AUD = peringkat KAP yang berafiliasi dengan <i>Big Four</i>
Reputasi Underwriter	menggunakan <i>underwriter</i> yang masuk dalam Top 20 Broker teraktif di BEI	UND = <i>underwriter</i> yang termasuk Top 20 broker teraktif di BEI
Jenis Industri	menggunakan perusahaan manufaktur dan non manufaktur	IND = kelompok perusahaan manufaktur
Initial Return	keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat IPO	$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$ <p>dimana : IR : <i>return awal</i> Pt₀ : harga penawaran perdana (<i>offering price</i>) Pt₁ : harga penutupan (<i>closing price</i>) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO</p>

(0,05) sehingga Hipotesis tiga (H3) diterima yaitu *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Hasil penelitian ini berhasil menyempurnakan penelitian Widiyanti (2013) dan Irawati (2009). Financial leverage ternyata berhasil memberikan informasi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi pada saham IPO. Perusahaan dengan tingkat rasio hutang memiliki expected return (Widiyanti, 2013). Sementara itu, Hasanah (2008) menyatakan bahwa adanya penggunaan hutang dalam perusahaan akan memberikan keuntungan pada investor karena adanya penggunaan hutang tersebut dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus untuk memperoleh laba.

TABEL 2. HASIL UJI HIPOTESIS

Variabel	Koefesien	t	Sig.
Total Aset (SIZE)	-1.141	-3.385	.702
Earning per share (EPS)	.000	.069	.945
Leverage (LEV)	-31.435	-2.414	.019
Return on asset (ROA)	-.444	-1.297	.200
Prosentase pemilikan saham lama (PPSL)	-.515	-2.006	.050
Reputasi Auditor (AUD)	-1.384	-.219	.827
Reputasi Underwriter (UND)	-8.814	-1.549	.127
Jenis Industri (IND)	-9.315	-1.310	.195

Variabel return on asset (ROA) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,297 dan nilai signifikansi sebesar 0,200. Nilai signifikansi ROA (0,200) lebih besar dari alpha (0,05) sehingga Hipotesis empat (H4) ditolak. Jadi ROA tidak berpengaruh positif

signifikan terhadap initial return. Hal ini menunjukkan bahwa informasi ROA yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal (Indah, 2006). Alasan lain yaitu adanya ketidakpercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan (emiten) karena adanya manajemen laba sebelum IPO (Badriah, 2013). Selain itu ROA bukan lagi menjadi sumber informasi terpenting bagi investor khususnya di pasar perdana, karena investor di pasar perdana menggunakan sumber informasi selain informasi prospektus dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Lestari, 2011). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Arif (2010) dan Indah (2006).

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel prosentase pemilikan saham lama (PPSL) memiliki nilai t hitung -2.006 dan nilai signifikansi $0,050$. Nilai signifikansi PPSL ($0,05$) tidak lebih besar dari nilai alpha ($0,05$), namun nilai t hitung menunjukkan arah negatif sehingga Hipotesis lima (H5) ditolak. Dengan demikian, prosentase pemilikan saham lama berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Sulistio (2005) mengatakan bahwa pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang turut membangun keyakinan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa initial return berasosiasi negatif dengan semakin rendahnya jumlah saham yang diterbitkan dan semakin besar tingkat kepemilikan pemegang saham lama. Sehingga semakin besar prosentase pemilikan saham lama yang ditahan oleh pemilik lama maka semakin kecil initial return yang akan diterima oleh investor.

Variabel reputasi auditor menunjukkan nilai t hitung $-0,219$ dan nilai signifikansi $0,827$. Hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi auditor ($0,827$) lebih besar dari alpha ($0,05$) sehingga Hipotesis enam (H6) ditolak, yang artinya bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif signifikan terhadap initial return. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Widiyanti (2013), Nugroho dan Irawati (2009). Penelitian terhadap reputasi auditor yang memberikan hasil bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap initial return dapat disebabkan oleh tingkat kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor berkurang. Hal ini terjadi karena jasa auditor yang digunakan pada saat perusahaan melakukan IPO belum tentu membuktikan bahwa laporan keuangan perusahaan menunjukkan kredibilitas yang baik dan dapat dipercaya walaupun perusahaan telah menggunakan auditor yang telah berafiliasi dengan KAP asing (Widiyanti, 2013).

Variabel reputasi underwriter dengan t hitung sebesar $-1,549$ dan nilai signifikansi $0,127$ menunjukkan bahwa reputasi underwriter ($0,127$) lebih besar dari alpha ($0,05$) sehingga Hipotesis tujuh (H7) ditolak. Artinya bahwa reputasi underwriter tidak berpengaruh positif signifikan terhadap initial return. Hal ini disebabkan oleh underwriter yang memiliki reputasi tinggi dapat saja menggunakan reputasinya untuk menaikkan harga saham perdana sehingga nantinya akan merugikan konsumen (Nugroho, 2009). Selain itu, adanya perbedaan dalam perankingan underwriter yang berkualitas oleh lembaga yang dipercaya kredibilitasnya membuat kepercayaan investor berkurang (Widiyanti, 2013). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2013), Nugroho dan Irawati (2009).

Variabel jenis industri dengan nilai t hitung sebesar $-1,310$ menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh negatif. Sedangkan nilai signifikansi IND (0,195) lebih besar dari alpha (0,05) sehingga Hipotesis delapan (H8) ditolak. Jadi, jenis industri tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap initial return. Hal ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan sampel, dimana terdapat perbedaan antara karakteristik perusahaan manufaktur dan non-manufaktur (Irawati, 2009). Dengan demikian informasi mengenai jenis industri kurang diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi saham pada saat IPO. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan mengambil sampel sebanyak 65 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada tahun 2008 sampai 2012, dapat ditarik kesimpulan bahwa: ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, *earnings per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*, *rate of return on total asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return, kepemilikan saham lama tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return, reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return, reputasi underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return, jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi terutama pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) sehingga

dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan berupa initial return saham. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi tambahan dalam perkembangan riset di bidang analisis investasi dan portofolio serta perkembangan teori akuntansi keuangan dan pasar modal.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah; pertama, penggunaan variabel keuangan yang terbatas menjadikan hasil penelitian ini kurang dapat memprediksi variabel yang berpengaruh besar terhadap initial return. Kedua, pengukuran untuk pemeringkat reputasi underwriter dilakukan dengan mengacu kepada pemahaman atau persepsi peneliti. Sehingga, hal ini dapat saja menimbulkan perbedaan pemahaman dengan peneliti lain. Berangkat dari keterbatasan itu maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah membuat desain riset yang lebih baik dan memperluas lingkup dari sampel penelitian, misalnya membandingkan dengan fenomena di Negara lain agar dapat menemukan validitas eksternal yang tinggi atas hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, M. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Initial Return Saham Pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta. Tesis, Universitas Diponegoro.
- 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*, 7 (2), 125-153.
- Arif, A. dan F. N. Isnidya. 2010. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia saat Krisis Financial Global periode 2006-2008. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Universitas Trisakti*, 134-151.
- Badriah, L. 2013. Pengaruh Return On Asset, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return. Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Brigham, E. F., L. C. Gapenski, dan M. C. Ehrhardt. 1998. *Financial Management; Theory and Practice* (Book and diskette package). Harcourt College Publishers.
- Carter, R., dan S. Manaster. 1990. Initial public offerings and underwriter reputation. *The Journal of Finance*, 45 (4), 1045-1067.
- Fahrizqi, A. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan

- Corporate Social Responsibility (CSR) Dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia). Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Firth, M. 1997. An Analysis of the Stock Market Performance Of New Issues in New Zealand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 5 (1), 63-85.
- Ghozali, I., dan A. Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(1), 74-87.
- Handayani, S. R. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Hasanah, L. 2008. Analisis Pengaruh Leverage Keuangan dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index/JII Tahun 2005-2007. Skripsi, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Indah, R. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Irawati, S. U. 2009. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Gunadarma*.
- Kim, J. B., I. Krinsky, dan J. Lee. 1995. The aftermarket performance of initial public offerings in Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 3 (4), 429-448.
- Kurniawan, B. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Lestari, Y.O. 2011. Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Return Saham di Pasar Perdana. *Jurnal Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*.
- McVea, J. F., dan R. E. Freeman. 2005. A Names and faces Approach to Stakeholder Management How Focusing on Stakeholders As Individuals Can Bring Ethics and Entrepreneurial Strategy Together. *Journal of management inquiry*, 14 (1), 57-69.
- Nugraha, A. A. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan yang Sahamnya Termasuk dalam Index Kompas 100 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Nugroho, A. S. 2009. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia. Skripsi, Universitas Sebelas Maret.
- Purwanto, A. 2012. Pengaruh Manajemen Laba, Asymetry Information dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XV, Banjarmasin*.
- Reese Jr, W. A. 1998. IPO underpricing, trading volume, dan investor interest. Available at SSRN 115348
- Setianingrum, T. 2005. Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. Tesis, Universitas Widyatama.
- Sudana, I. M. 2009. Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sulistio, H. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo*.
- Susilowati, W., dan Masodah. 2010. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Kinerja Perusahaan 2 Tahun Setelah IPO Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Nusa Megarkencana*.
- Ulum, I., I. Ghozali, dan A. Chariri. 2008. Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: Suatu analisis dengan pendekatan partial least squares. *Proceeding SNA XI, Pontianak*.
- Widiyanti, N. W., dan D. K. Ferdyan. 2013. Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XVI, Manado*.
- Wulandari, A., dan A. M. Haryanto. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO). Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Yolana, C., dan D. Martani. 2005. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Eefek Jakarta Tahun 1994 - 2001. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo*.