PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, PERSENTASE PENAWARAN SAHAM, UMUR PERUSAHAAN, REPUTASI PENJAMIN, REPUTASI AUDITOR TERHADAP *INITIAL RETURN*

Imang Dapit Pamungkas, (Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan)

Abstract

The capital market is a source of business financing and investment alternatives in the securities sector. There are some anomalies that occur when the stock traded in the secondary market. When stock prices in the secondary market is higher than the stock price on the primary market, and there was a positive initial return (underpricing), the inverse is negative initial return (overpricing). The purpose of this study was to determine the influence is there any financial information and non-financial to the initial return on the IPO companies listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this study is a company doing an IPO and listed on the Stock Exchange. Samples were taken using purposive sampling method on the company's IPO in 2008-2010. Method of data collection methods documentation. This study uses descriptive analysis and multiple regression analysis.The results showed that the financial information for the company size, profitability influential and non-financial information significant effect on initial returns. Suggestions that can further research is recommended to (1) further research better add factors outside the company in research, (2) adding further researcher financial information and non-financial information.

Keywords: Company Size, Profitability, Financial Leverage, Corporate Age, Auditor Reputation, Reputation Underwriters and Initial Return

PENDAHULUAN

Dewasa ini dunia semakin berkembang dengan pesatnya, tidak terkecuali dunia bisnis. Kebutuhan akan tambahan modal semakin bertambah sejalan dengan perkembangan perusahaan. Makin bertambah besar suatu perusahaan maka akan bertambah pula tambahan modal yang dibutuhkan guna memenuhi peningkatan aktivitas operasionalnya. Hal ini menuntut manajemen untuk memilih sebuah kebijakan apakah tambahan modal tersebut akan didapat dengan cara utang ataukah dengan cara menambah jumlah kepemilikan saham perusahaan dengan penerbitan saham baru. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go public* maka harus melalui penawaran saham perdana yang disebut IPO. IPO (*Initial Public Offerings*) merupakan peristiwa saat pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak publik di pasar modal. Dengan adanya IPO diharapkan akan berakibat pada membaiknya prospek perusahaan. Bagi suatu perusahaan IPO merupakan cara untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan

sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi.

Setiap perusahaan yang hendak melakukan IPO harus membuat prospektus. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum. Informasi dalam prospektus dapat membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan (Kim et al.1993 dalam Restuaji, Wibowo 2010). IPO disebut sebagai penawaran primer ketika saham baru dijual untuk menggalang kas tambahan untuk perusahaan. IPO disebut penawaran sekunder ketika pendiri perusahaan dan pemodal ventura menguangkan sebagian keuntungannya dengan menjual saham (Brealy *et al*., 2007:414 dalam Wibowo 2010).

Hasil penilaian dan analisa prospektus ini bisa dipakai investor untuk menarik kesimpulan serta membuat keputusan apakah investor akan membeli saham perusahaan atau tidak. Prospektus merupakan suatu laporan yang disyaratkan Badan Pengawas Pasar Modal yang sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kepada perusahaan yang ingin *listing* di pasar modal. Selain itu prospektus juga berisikan gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang. Informasi yang tersedia di prospektus memuat informasi keuangan dan informasi non-keuangan. Informasi keuangan terdiri dari Profitabilitas (*return on asset*) dan *Financial Leverage* sedangkan informasi non keuangan terdiri dari persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi.

Para pemilik perusahaan yang akan *go public* pada umumnya menginginkan agar dapat meminimal *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* bisa juga diartikan

sebagai selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* atau return positif bagi investor. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public* karena dana yang diperoleh tidak maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *Initial Return* (Juma'atin, 2006). *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000). Kondisi saham yang *underpricing* juga dapat dipakai oleh para investor untuk mencari *Capital Gain. Capital Gain* merupakan selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham setelah kepemilikan beberapa waktu. Selain untuk memperoleh *Initial Return* dan *Capital Gain*, investor juga dapat memilih kebijakan untuk tetap menjadi pemegang saham dalam jangka panjang. Karena dengan menjadi pemegang saham, investor akan mendapatkan *deviden*. Berdasarkan latar belakang yang diuraikan dimuka, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Apakah Ukuran perusahaan, Profitabilitas, *Finansial Leverage*, Persentase penawaran saham, Umur perusahaan, Reputasi penjamin, Reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return?*

Tujuan yang dicapai dari penelitian ini adalah untuk Menguji pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, *Finansial Leverage*, Persentase penawaran saham, Umur perusahaan, Reputasi penjamin, Reputasi auditor berpengaruh terhadap *Initial Return?*

Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Variabel informasi keuangan yang meliputi ukuran perusahaan diduga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal di masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan

emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak.

Tingkat profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing* dan *initial return* yang diterima investor akan meningkat. *Financial leverage* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Apabila *financial ratio* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan tinggi pula dan *initial return* yang diperoleh investor akan berkurang. Sehingga para investor dalam menentukan keputusan investasi akan mempertimbangkan informasi *financial leverage.*

Variabel informasi non-keuangan Persentase penawaran saham menunjukkan porsi kepemilikan saham yang akan dikuasai oleh publik. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor, karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru.

Emiten dan underwriter merupakan pihak yang menentukan harga saham saat IPO. Dalam proses IPO, underwriter bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang masih tersisa maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Bagi *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan menghindari resiko tersebut. Bagi *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, maka akan berani memberi haga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Auditor yang profesional dapat digunakan

sebagai tanda terhadap kualitas perusahaan emiten. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive judgment sampling*, artinya sampel dipilih sesuai dengan kriteria yang dikehendaki peneliti yaitu sebagai berikut : Perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan penawaran perdana selama periode 2008–2010 dan mempunyai data lengkap mengenai informasi keuangan dan informasi non-keuangan yang diperlukan.

Definisi operasional dan peng ukuran variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Initial Return (*IR = return* awal) Di mana :

$$IR = \frac{Pt1-Pt0}{Pt0}$$

IR = *return* awal

Pt_0 = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO.

Variabel dependen informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu meliputi :

1. Ukuran perusahaan (SIZE) = Log *total assets*
2. Profitabilitas (ROE) = $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$
3. *Finansial Leverage(DER)*

$$\textit{Total DER} = \frac{\textit{Current liabilities} + \textit{long term debt}}{\textit{Total Equity}}$$

Variabel dependen informasi non-keuangan yang digunakan yaitu meliputi :

1. Persentase penawaran saham (PPS)

   Variabel ini diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik.
2. Umur perusahaan (AGE)

   Variabel ini diketahui berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi investasi ke perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai investasi

yang lebih rendah risikonya. Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan sampai perusahaan melakukan IPO.

3. Reputasi penjamin (UND)
   Variabel ini merupakan variabel *dummy* dimana pengklasifikasiaannya berdasarkan peringkat penjaminan emisi obligasi maupun saham (data Bloomberg) yang dimuat dalam situs Bataviase.co.id. Pemeringkatan ini didasarkan nilai penjaminan IPO saham dari total emisi saham perdana yang menempati peringkat 1 sampai 5 pada *underwriting* IPO saham yaitu Credit Suisse, Deuttsche Bank AG, PT. Danatama Makmur, PT. Mandiri Sekuritas, dan PT. Bahana Securities. Hasil publikasi peringkat ini diindikasikan memberi nilai *prestigious* pada kredibilitas kinerja *underwriter* tersebut sehingga diberi nilai 1 dan yang tidak termasuk dalam peringkat diberi nilai 0.
4. Reputasi auditor (UAD)
   Variabel ini *juga* merupakan variabel *dummy*. Nilai 1 untuk partner dari auditor yang berafiliasi dengan *The Big Four* (Delloitte Touche Tohmatsu, PwC, Ernst & Young, dan KPMG) dan kantor akuntan lainnya diberi nilai 0 (Sutedja dan Violita, 2010).

   Persamaan regresi yang dgunakan dalam peneltian ini adalah sebagai berikut

$$IR = a + b_1SIZE + b_2ROE + b_3DER + b_4PPS + b_5AGE + b_6UND + b_7AUD + \in.$$

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder. pengumpulan dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi perusahaan yang melakukan IPO perode 2007-2010 diperoleh dari situs resmi *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id). Data mengenai informasi akuntansi, non akuntansi, *initial return*, *return* 15 hari da kinerja satu tahun dalam penelitian ini adalah data sekunder pada satu tahun terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO yang diperoleh dari data "*company report*" yang terdapat di *http//www.idx.co.id*, prospektus, PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal), *Indonesian Capital Market Directory*

(*ICMD*), dan *http//www.duniainvestasi.com.*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan i*nitial public offering* (IPO). Berdasarkan data sampel yang diperoleh, diketahui bahwa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO selama tahun 2008 sebanyak 19 perusahaan, tahun 2009 sebanyak 13 perusahaan, dan tahun 2010 sebanyak 23 perusahaan adalah sejumlah 55 unit analisis data perusahaan.

Tabel 1.Nilai Koefisien Variabel Dependent *Initial Return*

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.754	36.009		.215	.830
	SIZE	3.706	5.571	.096	.665	.008
	ROE	-.111	.119	-.119	-.930	.006
	DER	-.528	.238	-.294	-2.219	.563
	PPS	.743	.351	.274	2.119	.238
	AGE	-.102	.218	-.053	-.466	.004
	AUD	-3.930	9.600	-.052	-.409	.684
	UND	-19.060	8.099	-.290	-2.353	.022

Pengujian ini juga dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas (ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, persentase saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*) terhadap *initial return.*

Tabel 2. *Correlations of Initial Return*

Coefficients[a]

Model		*Correlations*			*Collinearity Statistics*	
		Zero-order	*Partial*	*Part*	*Tolerance*	*VIF*
1	SIZE	-.212	.086	.073	.576	1.735
	ROE	-.065	-.119	-.102	.734	1.362
	DER	-.288	-.275	-.244	.690	1.449
	PPS	.379	.264	.233	.725	1.379
	AGE	-.098	-.060	-.051	.946	1.057
	AUD	-.212	-.053	-.045	.744	1.345
	UND	-.281	-.291	-.259	.796	1.256

a. Dependent Variable: IR

Tabel diatas menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Nilai koefisiensi untuk ukuran perusahaan sebesar 0.086 = 3.24^{-04} yang artinya ROA mempengaruhi *initial return* sebesar 0.0324 %
2. Nilai koefisiensi untuk ROE sebesar -0.119 = 3.24^{-04} yang artinya ROA mempengaruhi *initial return* sebesar 0.0324 %
3. Nilai koefisiensi untuk *financial leverage* sebesar -0.275 = -0.0384 yang artinya *financial leverage* mempengaruhi *initial return* sebesar -3.84 %

4. Nilai koefisiensi untuk persentase saham sebesar 0.264 = -1.089^{-03} yang artinya persentase saham mempengaruhi *initial return* sebesar 0.1089 %
5. Nilai koefisiensi untuk umur perusahaan sebesar -0.060 = -5.625^{-03} yang artinya persentase saham mempengaruhi *initial return* sebesar 0.5625 %
6. Nilai koefisiensi untuk reputasi auditor sebesar -0.053 = -0.0365 yang artinya reputasi auditor mempengaruhi *initial return* sebesar -3.65 %
7. Nilai koefisiensi untuk reputasi underwriter sebesar -0.291 = -0.0420 yang artinya reputasi underwriter mempengaruhi *initial return* sebesar -4.2 %

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil suatu kesimpulan, bahwa Informasi keuangan untuk ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return,* ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap *initial return*, tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* terhadap *initial return.*
2. Informasi non-keuangan untuk persentase saham tidak ada pengaruh terhadap *initial return*. Ada pengaruh signifikan antara umur perusahaan terhadap *initial return,* tidak ada pengaruh signifikan antara reputasi auditor terhadap *initial return.* Tidak ada pengaruh signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap *initial return.*

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini informasi keuangan sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, oleh karena itu selain menganilisis informasi prospektus perusahaan, para investor juga harus memperhatikan informasi di luar perusahaan yang tidak dimunculkan dalam penelitian ini seperti keadaan politik, hukum, dan ekonomi agar keputusan investasi pada suatu perusahaan berada pada situasi dan kondisi yang tepat.
2. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas umur perusahaan variabel yang mempengaruhi *initial return*, diharapkan bagi penelitian selanjutnya hendaknya mempertim

bangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi *initial return.*

DAFTAR PUSTAKA

Daljono. 2000. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997.* Simposium Nasional Akuntansi *III : 556-572*

Juma'atin, Dinah. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta.* Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.

Restuaji W, Wahyu. 2010. *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap* Initial Return Pada *Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia.* Thesis:Universitas Diponegoro Semarang.