

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN NON KEUANGAN PADA RETURN AWAL PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO

Made Indira Dwijayanti¹
Made Gede Wirakusuma²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail:madeindira@hotmail.com/telp:+62 89682992759

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penawaran saham perdana merupakan suatu kegiatan menjual kepemilikan saham perusahaan kepada investor yang melakukan investasi di pasar modal. Adapun penentuan harga perdana saat IPO merupakan harga yang disepakati antara perusahaan atau emiten dan *underwriter*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap *return* awal saat penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh 71 sampel perusahaan non bank yang melakukan IPO pada tahun 2008 -2012 dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan prospektus yang dipublikasikan oleh perusahaan IPO. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, membuktikan bahwa *price earnings ratio* dan reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* awal pada perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan. *Debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* awal perusahaan yang melakukan IPO.

Kata kunci:*price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *return* awal

ABSTRACT

IPO is an activity of a company before enter the secondary market. The stocks will be traded to the investor which is invest in a capital market. The initial price should be dealed between the company and the underwriter. The aim of this research is to test the affects of Price Earnings Ratio, Debt to Equity Ratio, Zise, Auditor and Underwriter reputation to initial return. This research is conducted at BEI in the the period 2008 – 2012 based on Indonesian Capital Market Directory and prospectus, with purposive sampling method, the sample is 71 firms (bank exclude). The result of this research find that Price earnings ratio and Auditor reputation has positive and significant effect to initial return. Otherwise underwriter reputation has consistet effect but not significant to intial return. While Debt to Equity Ratio and Size has not consistent effect and not significant effect.

Keywords:*price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, size, reputation auditor, reputation of *underwriter*, initial return

PENDAHULUAN

Pendanaan dari pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan, dimana dana yang dapat dihimpun lebih besar serta tidak memerlukan jaminan seperti halnya sumber pendanaan dari perbankan. Penjualan sebagian kepemilikan atas perusahaan kepada masyarakat dengan penjualan sebagian dari saham perusahaan merupakan bentuk pendanaan dalam pasar modal. Pelepasan kepemilikan aset perusahaan melalui saham yang dijual di pasar modal, biasa disebut dengan istilah *go public* (Lutfianto, 2013).

Investasi yang dilakukan oleh investor di pasar modal adalah untuk memperoleh pendapatan tidak berorientasi pada keuntungan jangka pendek saja namun juga dalam jangka panjang. Informasi-informasi yang diperoleh dari pasar modal dimanfaatkan semaksimal mungkin oleh para investor untuk menganalisa pasar dengan harapan memperoleh keuntungan dimana tujuan utama dalam berinvestasi yaitu untuk mendapatkan return baik berupa dividen maupun *capital gain*.

Saham perusahaan yang akan *go public* terlebih dahulu akan diperdagangkan di pasar perdana, dalam rangka penawaran umum yang biasa disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum saham tersebut dilepas di lantai bursa efek atau yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Adapun penentuan harga saat IPO merupakan harga yang disepakati antara emiten/perusahaan dan *Underwriter* (penjamin emisi efek) (Lutfianto, 2013).

Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO belum dapat diketahui investor secara langsung. Informasi tersebut dapat diketahui melalui

prospectus yang mencakup informasi mengenai perusahaan tersebut secara detail yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten (Tandelilin, 2010:28). Kondisi ini menyebabkan investor sangat sulit dalam melakukan penelitian mengenai keuntungan dan resiko dari saham-saham IPO tersebut. Informasi yang diperoleh investor terkait kinerja perusahaan yang mencerminkan prospek atau nilai perusahaan di masa mendatang akan dapat mempengaruhi tingkat return awal. Informasi tersebut membantu para investor untuk menentukan dan memutuskan investasi yang tepat pada saham-saham yang IPO.

Selanjutnya setelah IPO, saham akan diperdagangkan di pasar saham/pasar sekunder, penilaian investor pada fase ini akan turut serta mempengaruhi harga saham dimana harga yang terbentuk akan sesuai dengan mekanisme pasar. Tingkat harga saham yang terjadi di pasar sekunder setelah IPO, akan menunjukkan apakah terjadi *underpricing* atau *overpricing* pada harga saham tersebut (Lutfianto, 2013).

Penelitian ini adalah sebuah replikasi dari penelitian yang sudah ada sebelumnya, yang bertujuan menguji pengaruh informasi keuangan dan non keuangan pada return awal perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earnings Ratio* (PER) yang mencerminkan apresiasi pasar terhadap laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan (Darmadji dan Fakhrudin 2011:156). Sulistio (2005) menyatakan tingkat *Leverage (Debt to Equity–DER)* mencerminkan risiko perusahaan yang dilihat dari kewajiban perusahaan berbanding dengan aktiva perusahaan dan ukuran perusahaan dapat

dijadikan sebagai cerminan tingkat ketidakpastian saham yang nantinya akan dihadapi oleh calon investor. Perusahaan berskala besar akan lebih mudah memperoleh informasi mengenai perusahaan tersebut daripada perusahaan berskala kecil sehingga diharapkan dapat memperkecil ketidakpastian mengenai masa depan perusahaan apabila informasi yang tersedia cukup mudah diperoleh (Ardiansyah, 2004).

Informasi non-keuangan yang akan diteliti adalah reputasi auditor perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa syarat dari auditor bereputasi baik memberikan suatu jaminan akan keakuratan informasi yang disajikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, begitupula dengan reputasi dari *underwriter* dimana *underwriter* berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir *Initial Public Offering* (IPO) secara profesional dan memberikan pelayanan terbaik kepada investor mencerminkan suatu indikator keamanan dan keseriusan perusahaan kepada investornya (Sulistio, 2005).

Menurut Kawisana (2011) dan Lutfianto (2013) menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap return awal ini dikarenakan investor sangat mempertimbangkan tingkat prospek perusahaan atas laba yang dihasilkannya, sedangkan menurut Martani (2003) menyatakan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap return awal ini dikarenakan PER tinggi sehingga investor tidak memberikan perhatian yang besar pada saham IPO karena investor dapat memperoleh laba dari perdagangan saham lain. Ardiansyah (2004) menyatakan

bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return awal saat penawaran perdana sedangkan menurut Kawisana (2011) dan Isfatun (2010) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap return awal.

Menurut Apriliani (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return awal ini dikarenakan investor mempertimbangkan besarnya ukuran perusahaan dalam melakukan investasi, semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat return yang akan didapatkan investor, karena semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak informasi yang dapat diperoleh, sedangkan menurut Kawisana (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return awal. Menurut Kawisana (2011), Lutfianto (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap return awal karena *underwriter* memiliki peranan yang penting dalam penentuan harga saham pada saat penjamin emisi sedangkan menurut Sulistio (2005) dan Sharalisa (2012), menyatakan bahwa *underwriter* tidak berpengaruh positif terhadap return awal. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan penjamin emisi yang berkualitas oleh emiten tidak mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam *prospectus*.

Li *et al.* (2005) mendokumentasikan perusahaan yang diaudit oleh auditor yang berkualitas mempunyai tingkat *survive* yang tinggi karena akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor atas kualitas informasi yang disajikan dalam *prospectus* dan laporan keuangan perusahaan, sedangkan menurut Sulistio (2005) dan Sharalisa (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh

negatif terhadap return awal. Ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik bereputasi tinggi tidak memberikan sinyal bagi investor dalam memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang melakukan IPO. Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh PER, DER, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* terhadap return awal saat penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, dan menggunakan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), tahun periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2008 hingga tahun 2012. Obyek dalam penelitian ini adalah *price Earnings ratio*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter* terhadap return awal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2009:14). Teknik analisis regresi linear berganda digunakan sebagai teknik analisis data. Sampel diperoleh sejumlah 71 perusahaan melalui kriteria dalam penelitian ini adalah perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan IPO periode 2008-2012 dan perusahaan tidak termasuk dalam sector industri keuangan (finansial) yang meliputi bank asuransi dan sekuritas. Hal ini dikarenakan jenis industri tersebut cenderung terikat oleh regulasi pemerintah.

Return awal dapat diukur dari persentase antara selisih saham pada hari pertama perdagangan saham dipasar sekunder dengan harga saat penawaran pada saat IPO (Kooli dan Suret, 2005). Menurut Tandelilin (2010:375) *Price Earnings Ratio* (PER) dihitung dengan membagi harga saham dengan *earning per share* (EPS). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berapa banyak bisnis bergantung pada utang dalam rangka untuk beroperasi. Rasio ini pengukur solvabilitas keuangan bisnis dan menunjukkan ketergantungan pada pinjaman (Razafindrabinina et.al. 2013). Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset perusahaan. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberikan nilai 1 pada KAP auditor *big four* serta nilai 0 untuk KAP auditor non *big four* (Emilia et al.2008). Reputasi *underwriter* atau penjamin emisi merupakan variabel *dummy*. Penentuan penjamin emisi prestigious menggunakan perankingan yang dilakukan oleh BEI dan dipublikasikan melalui *fact book* IDX yang diterbitkan setiap tahun dengan menentukan *the big five total value* (Yanova, 2007).

Hasil pengujian asumsi klasik yang ditunjukkan pada Tabel 1, menunjukkan data terdistribusi secara normal karena hasil pengujian sebesar $0,683 > 0,05$. Pengujian multikolinearitas menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai *tolerance* untuk setiap variabel bebas lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF-nya lebih kecil dari 10. Pada uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai sig. $> 0,05$ yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam pengujian ini. Uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada di daerah bebas autokorelasi.

Tabel 1.
Hasil Pengujian Asumsi Klasik

| Variabel | Normalitas | Multikolinearitas | | Heteroskedastisitas | Autokorelasi |
|-------------------------|------------|-------------------|-------|---------------------|--------------|
| | | Tol | VIF | | |
| PER | | 0,987 | 1,014 | 0,461 | |
| DER | | 0,747 | 1,338 | 0,107 | |
| Uk. Perusahaan | 0,683 | 0,740 | 1,351 | 0,846 | 2,051 |
| Rep. Auditor | | 0,927 | 1,079 | 0,989 | |
| Rep. <i>Underwriter</i> | | 0,914 | 1,094 | 0,514 | |

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

Hasil analisis regresi linear berganda ditunjukkan pada Tabel 2. Nilai *R square* sebesar 0,167 dimana 16,7% pengaruh variabel PER, DER, ukuran perusahaan, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terhadap return awal sedangkan 83,3 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Variabel | Koefisien Regresi | Sig |
|-----------------------------|---|-------|
| PER | 0,668 | 0,027 |
| DER | -3,670 | 0,850 |
| Uk. Perusahaan | -6,800 | 0,674 |
| Reputasi Auditor | 79,013 | 0,015 |
| Reputasi <i>Underwriter</i> | 25,289 | 0,383 |
| Konstanta: 65,411 | Y= 65,411 + 0,668(X1) - 3,670 (X2) - 6,800(X3)+ 79,013 (X4) | |
| <i>R Square</i> : 0,167 | + 25,289(X5) + e | |

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan secara parsial variabel PER terhadap variabel return awal yang berarti peningkatan PER akan meningkatkan return awal perusahaan yang melakukan IPO. Sejalan dengan penelitian Lutfianto (2013) dan Kawisana (2011) yang menyatakan bahwa *Price Earnings Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* awal dimana pengaruh PER terhadap return awal dikarenakan investor sangat memperhatikan tingkat prospek perusahaan atas laba yang dihasilkan.

Hasil pengujian DER menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap variabel return awal yang berarti besar nilai DER maka *return* awal di perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami penurunan. Mugiasih (2012) dan Wijaksono (2012) dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap return awal saham pada perusahaan yang melakukan IPO.

Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap return awal yang berarti ukuran perusahaan yang semakin tinggi menurunkan return awal. Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kawisana (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan cenderung berpengaruh negatif pada *initial return* ketika terjadi *underpricing* saat IPO. Semakin besar perusahaan maka semakin dikenal oleh pasar sehingga *underpricing* cenderung tidak terjadi.

Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap variabel *return* awal yang berarti apabila reputasi auditor semakin meningkat maka dapat meningkatkan *return* awal perusahaan yang melakukan IPO. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sulistio (2005) dan Sharalisa (2012) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap return awal. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang positif yang mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang mempunyai reputasi tinggi dapat menarik minat investor dalam melakukan IPO.

Reputasi *underwriter* memiliki arah positif namun tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel return awal. Apabila reputasi *underwriter* semakin meningkat maka dapat meningkatkan return awal perusahaan yang melakukan IPO. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lutfianto (2013), Kawisana (2011) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap return awal. Hal ini berarti bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka tingkat return awalnya akan semakin tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa variabel PER dan reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *return* awal, sedangkan variabel DER dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, serta variabel reputasi *underwriter* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel return awal. Penelitian ini menghasilkan temuan yang bermanfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Bagi emiten dianjurkan untuk memilih auditor independen yang memiliki reputasi dan mengungkapkan kemampuan labanya semaksimal mungkin disamping memilih *underwriter* yang berpengalaman sehingga mendorong calon investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan emiten yang bersangkutan yang memicu peningkatan saham tersebut di bursa efek dan otomatis meningkatkan nilai perusahaan dan menambah kesejahteraan pihak manajemen dan pihak pemegang saham sendiri. Bagi investor dapat mempertimbangan faktor-faktor penting seperti kemampulabaan perusahaan emiten dan keberadaan auditor independen

memperoleh informasi yang akurat untuk memudahkan dalam mengambil keputusan saat berinvestasi di pasar saham. Bagi penulis selanjutnya dianjurkan untuk memperluas kajian dengan menambah variabel bebas yang relevan sehingga hasil penelitiannya lebih berkualitas.

REFERENSI

- Apriliani, Triani. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Tahun (2006). *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Ardiansyah, Minsin. 2004. Pengaruh Variable Keuangan Terhadap Return awal dan Return 15 Hari Setelah IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 7 No 2 Mei*.
- Darmadji, Tjiptonodan Hendy M. Fakhruddin. 2011. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Emilia, Sulaiman, Lucky dan Sembel, Roy. 2008. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO". *Journal of Applied Finance and Accounting. 1 (1): 116-140*
- Isfaatun. Eliyadkk. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat *Initial Public Offering*. *Jurnal Ekonomi Bisnis No 1 Vol 15*.
- Kawisana, Wisnu. 2011. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Pada Return awal Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*.
- Kooli, Maher dan Jean marc Suret, 2002. The Underpricing of Initial Public Offerings: Furder Canadian Case, Availabel. <http://ssrn.com>
- Li, Jiang Liang, Lu Zhang dan Jian Jhou, 2005. *Earnings Manajement and Delisting Risk: The case of IPO Firms*, Availabel, <http://www.ssrn.com>
- Lutfianto, Ary Sukma. 2013. *Determinan Return awal Saham Go Public tahun 2006 – 2011*. *Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 1 nomor 1 Januari 2013*. Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Return awal Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990 – 2000. SNA VI Surabaya.

- Mugiasih, Dewi, Anjarwani. 2012. Pengaruh Return on Assets, Earnings per share, Price earnings ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Empiris di BEI). *Seminar Nasional Akuntansi Volume XV Banda Aceh*.
- Razafindrambinina, Dominique et.al. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing. *European Journal of Business and Management Vol.5 No.2*.
- Sharralisa. 2012. Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Return awal pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.4 No.1*. Universitas Gunadarma, Depok.
- Sugiyono, 2009. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Bandung: Alfabeta
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Return awal: Perusahaan yang Melakukan *initial public offerings* di Bursa Efek Jakarta. SNA VIII Solo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius
- Yanova, Sischa. 2007. "Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Saham Di Pasar Perdana". *Skripsi STIE Perbanas Surabaya*.