
**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP *INTIAL RETURN* DILIHAT DARI
ASPEK *CASH BASIS* DAN *ACCRUAL BASIS*
(Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa
Efek Indonesia Periode Januari 2011 – Agustus 2015)**

Miranti Dewi Febriani

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang

mirantidewi_f@yahoo.co.id

Yuli Soesetio

Universitas Negeri Malang

yulisoesetio@yahoo.com

Trisetia Wijijayanti

Universitas Negeri Malang

trisetia.w@gmail.com

Received: 24-01-17

Reviewed: 05-02-17

Accepted: 26-04-17

Published: 20-07-17

Abstract

The study aims to examine the effect of profitability on Initial Return based on cash basis and accrual basis. The population in this study is companies performing IPO in period of January 2011 – Augustus 2015 as many as 111 companies and are adjusted to several criteria in order to get as many as 70 companies for model 1, 72 companies for model 2, and 53 companies for model 3. It uses simple regression analysis technique assisted by Gretl Software. Interestingly, only ROE affect Initial Return and model 1 has highest R².

Keywords: *Accrual Basis, Cash Basis, Gretl Software, IPO*

PENDAHULUAN

Ketersediaan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam usaha mengembangkan bisnisnya sangatlah besar. Seringkali dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan belum mencukupi untuk melakukan pengembangan usaha, oleh karena itu dibutuhkan dana yang berasal dari luar perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang bersumber dari luar perusahaan yaitu melalui mekanisme penyertaan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau *go*

public. *Go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Sunariyah, 2006:32). Perusahaan yang *go public* terlebih dahulu melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat melalui pasar perdana atau yang dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*). Upaya ini menjadi pilihan terakhir yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana setelah pinjaman atau hutang pihak kedua dan laba ditahan. Hal tersebut

sesuai dengan teori *pecking order* yaitu perusahaan lebih menyukai sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Apabila kebutuhan dana eksternal cukup besar maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas menurut urutan: hutang yang paling aman, kemudian hutang yang berisiko tinggi, convertible securities, preferred stock, dan terakhir saham biasa (Arifin, 2005:94)

Penentuan besarnya harga jual yang ditawarkan di pasar perdana didasarkan atas kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi. Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal (Samsul, 2006:48). Ada dua kemungkinan yang terjadi pada harga saham setelah penawaran yaitu *underpricing* dan *overpricing*. Apabila harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama maka terjadi *underpricing*, sedangkan apabila harga saham perdana lebih tinggi dari harga yang terjadi saat saham tersebut mulai diperdagangkan disebut dengan *overpricing* (Susilowati, 2010). Selama periode penelitian yaitu Januari 2011 – Agustus 2015 terdapat 111 perusahaan yang melakukan IPO dan 88 diantaranya mengalami *underpricing*.

Penting bagi investor untuk memperhatikan tingkat profitabilitas suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan modal karena kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan sebab laba selain merupakan indikator kemampuan perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Aryayoga & Harjito, 2009). Penelitian ini menggunakan ROE, ROA, dan arus kas operasi dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan.

Alasan menggunakan ROE karena rasio ini mengukur berapa persen diperoleh laba bersih apabila diukur dari modal pemilik (Harahap, 2011:305). Tingkat ROE yang tinggi menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan beroperasi untuk menghasilkan laba yang akan menimbulkan sinyal positif kepada investor. Alasan memilih ROA karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Dengan kemampuan emiten yang tinggi dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki menunjukkan bahwa risiko yang terkait dengan keberlangsungan usaha yang akan dihadapi investor semakin kecil. Sedangkan alasan memilih arus kas operasi ialah jumlah kas yang berasal dari aktivitas operasi, dimana merupakan indikator apakah dalam proses operasional perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup guna melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Ginting, 2012:41). Tingginya tingkat

profitabilitas yang diukur menggunakan ROE, ROA, dan arus kas operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang sebab dengan tingginya profitabilitas akan menurunkan ketidakpastiaan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat dimanfaatkan oleh emiten dalam memperkecil peluang terjadinya *underpricing* sebab emiten dan *underwriter* cenderung untuk tidak menentukan harga penawaran yang rendah di bawah harga sewajarnya.

Menurut beberapa penelitian terdahulu masih terdapat *research gap* mengenai ROE, ROA, dan arus kas operasi seperti penelitian yang dilakukan oleh. Witjaksono (2012) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh terhadap *initial return*, namun. Isfaatun dan Hatta (2010) menemukan ROE tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Aini (2009), Ghazali (2002), dan Nugroho (2009) menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap *initial return*, sedangkan Aisyah (2009) dan Kristiantari (2013) menemukan ROA tidak berpengaruh. Penelitian Bodin & Samuelsson (2010) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan Sandsjo & Westgren (2012) menemukan arus kas tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini melihat pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* dari sisi

akuntansi dan keuangan. Di mana dari sisi akuntansi, profitabilitas diprosikan dengan ROE dan ROA yang dicatat menggunakan metode pencatatan *accrual basis*. Sedangkan pada sisi keuangan, profitabilitas diprosikan dengan arus kas operasi yang dicatat dengan metode *cash basis*.

Sesuai dari penjelasan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara ROE dan *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015?
- 2) Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA dan *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015?
- 3) Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dan *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015?
- 4) Manakah diantara tiga model yang memiliki koefisien determinasi yang paling tinggi?

KAJIAN TEORI

Initial Return

Sarana perusahaan dalam mengembangkan usaha guna menghimpun dana dari masyarakat luas adalah dengan melakukan *go public*. Saat

pertama kalinya menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder. Dengan mendaftarkan saham tersebut di bursa efek maka saham tersebut mulai diperdagangkan bersama efek-efek yang lain.

Harga yang terbentuk di pasar perdana adalah akibat dari hasil kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. Setelah melakukan penawaran umum, saham diperjualbelikan di pasar sekunder. Harga yang terbentuk di pasar sekunder merupakan hasil dari kekuatan penawaran dan permintaan. Selisih antara harga saham di pasar sekunder dengan harga di pasar perdana atau saat IPO disebut sebagai *initial return*. Menurut Susilowati (2010) *initial return* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR : *Initial Return*

Pt₁: harga penutupan (*closing price*)

Pt₀: harga penawaran perdana (*offering price*)

Return On Equity (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan

(Sudana, 2015:25). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi mengenai tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan informasi yang penting dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurut Sudana (2015:25) ROE secara matematis dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity}$$

Return On Asset (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010:115). ROA digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. ROA yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba kepada perusahaan. Menurut Su (2004), ROA dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$ROA = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$$

Arus Kas Operasi

Aktivitas kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah suatu indikator utama keberhasilan operasi. Jumlah arus kas bersih operasi menunjukkan kemampuan entitas dalam menjaga kemampuan operasinya untuk membayar kewajiban, dividen, dan melakukan

investasi ke sumber pendanaan eksternal (Andayani, 2007:31). Menurut Prihadi (2010:215) profitabilitas yang berbasis kas dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow Return On Assets} \\ = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}} \end{aligned}$$

HIPOTESIS PENELITIAN

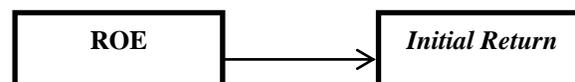
Berdasarkan penjelesaian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis

- H₁: *Return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015.
- H₂: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015.
- H₃: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2011 – Agustus 2015.
- H₄: Model 1 memiliki koefisien determinasi yang paling tinggi.

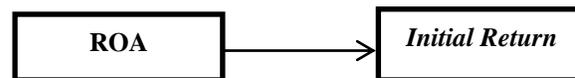
METODE PENELITIAN

Adapun kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

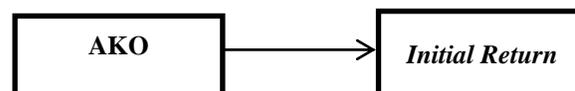
Model 1



Model 2



Model 3



Gambar 1. Model Rancangan Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan IPO yang *underpricing* pada periode tahun 2011-2015 yaitu berjumlah 88 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan, sehingga terpilih sampel pada model 1 sebanyak 70 perusahaan, pada model 2 sebanyak 72 perusahaan, dan model 3 sebanyak 53 perusahaan.

Ada tiga (3) macam uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan model analisis yang digunakan adalah 3 model regresi sederhana. tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau 0,05.

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas penelitian ini menggunakan Uji *Jarque-Bera*. Pada program Gretl, pengujian normalitas *Jarque-Berra test* dilakukan dengan membandingkan probabilitas *Jarque-Bera* dengan *level of significant*. Uji *Jarque Berra* pada model ROE terhadap *initial return* memiliki nilai *probability* 0,135, model ROA terhadap *initial return* memiliki nilai *probability* 0,099, dan model arus kas operasi terhadap *initial return* memiliki nilai *probability* 0,137. Nilai *probability* ini lebih besar dari dari *level of significant (alpha=5%)*, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi pada penelitian ini dilihat apabila nilai uji Durbin Watson (DW) berada pada nilai $dU - (4-dU)$ maka persamaan regresi tidak mengandung masalah autokorelasi atau residual tidak saling berkorelasi atau berhubungan. Berdasarkan hasil yang didapatkan nilai Durbin Watson (DW) pada model ROE terhadap *initial return* sebesar 1,786, model ROA terhadap *initial return* sebesar 1,736 dan model arus kas operasi terhadap *initial return* sebesar 1,825 dimana nilai tersebut berada pada kriteria $dU - (4-dU)$. Dengan demikian residual yang dihasilkan dari persamaan regresi yang telah diestimasi dinyatakan tidak ada autokorelasi.

Uji heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Breusch Pagan Test*. Residual dinyatakan memiliki ragam yang homogen

apabila nilai *probability* lebih besar dari *level of significant (alpha=5%)*. Nilai *Breusch Pagan Test* pada model ROE terhadap *initial return* sebesar 0,004, nilai *Breusch Pagan Test* pada model ROA terhadap *initial return* sebesar 0,001 dan nilai *Breusch Pagan Test* pada model arus kas operasi terhadap *initial return* sebesar 0,945. Nilai probabilitas dari kedua model tersebut lebih kecil dari *level of significant (alpha=5%)*, sehingga asumsi heterokedastisitas tidak terpenuhi. Untuk mengatasi hal ini dilakukan menggunakan regresi dengan *Heterokedasticity-Robust Standard Errors*.

Hasil Uji Analisis Regresi

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Regresi

Model	Variabel	Koefisien	Prob	R ²
Model 1	Konstanta	0,583	<0,000	0,061
	ROE	-0,289	0,021	
Model 2	Konstanta	0,530	<0,000	0,015
	ROA	-0,217	0,289	
Model 3	Konstanta	0,454	<0,00	0,001
	Arus Kas Operasi	0,038	0,841	

Berdasarkan Tabel 1 maka persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut.

Model 1

$$IR = 0,583 - 0,289 \text{ ROE}$$

Konstanta sebesar 0,583 pada model 1 mengindikasikan bahwa apabila variabel *Return On Equity* (ROE) bernilai konstan maka besarnya *initial return* sebesar 0,583. Koefisien *Return On Equity* (ROE) sebesar -0,289

mengindikasikan bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini berarti apabila *Return On Equity* meningkat 1% maka cenderung dapat menurunkan *initial return* sebesar 28,9%.

Model 2

$$IR = 0,530 - 0,217 ROA$$

Konstanta sebesar 0,530 pada model 2 mengindikasikan bahwa apabila variabel *Return On Asset* (ROA) bernilai konstan maka besarnya *initial return* sebesar 0,530. Koefisien *Return On Asset* sebesar -0,217 dengan tingkat signifikansi 0,289 mengindikasikan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Artinya secara statistik, *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Model 3

$$IR = 0,454 + 0,038 AKO$$

Konstanta sebesar 0,454 pada model 3 mengindikasikan bahwa apabila variabel arus kas operasi bernilai konstan maka besarnya *initial return* sebesar 0,454. Koefisien arus kas operasi sebesar 0,038 dengan tingkat signifikansi 0,841 mengindikasikan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Artinya secara statistik, arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *initial return*. **Pengujian**

Koefisien Determinasi

Kontribusi *Return On Equity* (ROE) terhadap *initial return* sebesar 6,1% sedangkan sisanya sebesar 93,9% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Kontribusi *Return On Asset*

(ROA) terhadap *initial return* sebesar 1,5% sedangkan sisanya sebesar 98,5% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Kontribusi arus kas operasi terhadap *initial return* sebesar 0,1%. Hal ini berarti keragaman variabel *initial return* dapat dijelaskan oleh variabel arus kas operasi sebesar 0,1% sedangkan sisanya sebesar 99,9% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa di antara ketiga variabel penelitian yang digunakan, variabel ROE yang memiliki pengaruh paling besar terhadap *initial return* dengan nilai koefisien determinasi sebesar 6,1%.

PEMBAHASAN

Penelitian ini melihat pengaruh profitabilitas terhadap *initial return* dari sisi akuntansi dan keuangan. Di mana dari sisi akuntansi, profitabilitas diproksikan dengan ROE dan ROA yang dicatat menggunakan metode pencatatan accrual basis. Sedangkan dari sisi keuangan, profitabilitas diproksikan dengan arus kas operasi yang dicatat dengan metode cash basis. Berdasarkan hasil pengujian pengaruh ROE menunjukkan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika terjadinya peningkatan (penurunan) nilai ROE disertai dengan penurunan (peningkatan) *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2012) dan Kurniawan (2005) namun ber-

banding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Isfaatun dan Hatta (2010). Sedangkan hasil pengujian profitabilitas yang juga dilihat dari sisi akrual yang diprosikan oleh ROA tidak terdapat pengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aisyah (2009) dan Kristiantari (2013) namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Aini (2009) dan Nugroho (2009).

Berpengaruhnya profitabilitas yang diprosikan ROE terhadap *initial return* diduga disebabkan profitabilitas yang dilihat dari sisi akrual basis memberikan informasi yang sebenarnya kepada investor dan merupakan standar yang dapat diterima umum. Basis akrual dapat memberikan gambaran yang lebih baik terkait dengan kinerja keuangan perusahaan yang selanjutnya dapat digunakan perusahaan untuk membuat kebijakan yang relevan untuk masa yang akan datang. Adanya informasi yang didapat oleh investor melalui laporan keuangan suatu perusahaan dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat karena pengembalian modal yang baik dapat menjamin investor mendapatkan keuntungan yang diharap. Dilihat dari komponen yang membentuk ROE, *Return On Equity* menggambarkan tiga hal pokok terkait sebuah perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atas komponen *sales (profitability)*, efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (*assets management*), dan utang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*)

(Syamsuddin, 2009:64). Dengan melihat angka *Return On Equity* dari sebuah perusahaan, investor dapat memperoleh informasi yang lebih terperinci tentang rasio keuangan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja fundamental perusahaan yang diprosikan melalui dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan melalui indikator harga saham dan struktur modal perusahaan berkenaan dengan besarnya komposisi utang perusahaan (Harmono, 2009:111). Dengan demikian *Return On Equity* dinilai memiliki informasi lebih komprehensif oleh investor karena dapat menggambarkan struktur modal sebuah perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor.

Tidak berpengaruhnya profitabilitas yang diprosikan oleh ROA terhadap initial return mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya nilai ROA yang dimiliki oleh perusahaan tidak disertai dengan perubahan initial return yang diperoleh investor. Dilihat dari segi pencatatan, *Return On Assets* (ROA) memiliki komponen yang dicatat berdasarkan *accrual basis*, dengan kata lain laba diakui pada saat terjadinya transaksi bukan pada saat penerimaan atau pengeluaran kas. Namun pencatatan berdasarkan basis akrual memberikan kebebasan kepada pihak manajemen dalam memilih metode akuntansi selama tidak menyimpang dari aturan standar akuntansi yang berlaku. Beberapa manajer menggunakan kebebasan tersebut untuk keuntungan pribadi yang akan berdampak pada

kualitas laporan keuangan. Emiten akan berusaha untuk menarik minat investor sehingga akan menimbulkan peluang bagi manajemen untuk melakukan *disfunctional behavior* berupa manajemen laba (*earning management*) yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan mengakibatkan informasi keuangan yang disajikan perusahaan tidak menunjukkan kondisi yang sesungguhnya terkait dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan investor tidak memiliki kepercayaan atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Sehingga dalam melakukan investasi di saham IPO, investor tidak menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pembelian saham.

Hasil pengamatan menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif tetapi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *initial return*. Laporan arus kas dicatat berdasarkan metode *cash basis*. Pencatatan berbasis kas merupakan teknik pencatatan ketika transaksi terjadi, di mana uang benar-benar diterima/dikeluarkan. Pendapatan diakui pada saat diterimanya kas sehingga benar-benar mencerminkan posisi keuangan sebenarnya sehingga laporan keuangan yang disajikan memperlihatkan posisi keuangan yang ada pada saat laporan tersebut. Apabila laba dari suatu perusahaan diukur dengan metode *cash basis* maka perhitungan laba rugi perusahaan tidak memberikan informasi komprehensif sebab

biaya yang termasuk kewajiban dan pendapatan belum dicatat. Selain itu, penggunaan basis kas ini akan menyulitkan manajemen untuk menentukan suatu kebijakan di masa yang akan datang karena selalu berpatokan pada kas. Tidak berpengaruhnya arus kas operasi terhadap *initial return* diduga disebabkan karena kondisi sebagian besar nilai arus kas operasi selama periode penelitian berada pada klasifikasi rendah dengan dibuktikannya hanya 1 perusahaan yang menghasilkan laba operasi senilai 75,9% hingga 110,7% dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian investor menilai bahwa perusahaan belum mampu untuk mengelola kas secara efisien.

Selain dari segi pencatatan, hal lain yang diduga menjadi penyebab tidak berpengaruhnya profitabilitas yang dilihat dari sisi akrual dan kas basis terhadap *initial return* ada beberapa faktor penyebab yaitu sebagai berikut. Pertama, praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut dibuktikan oleh penelitian Saiful (2004) menemukan bahwa manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun sebelum IPO, dan 2 tahun setelah IPO. Adanya praktik manajemen laba ini, informasi yang disajikan oleh emiten tidak menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Tindakan tersebut membuat investor memiliki kepercayaan atas laporan keuangan yang diterbitkan sebab laporan keuangan tersebut dapat dimanipulasi oleh pihak manajer sehingga investor tidak menggunakan

laporan keuangan sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham.

Kedua, kecenderungan *underpricing* yang dialami oleh perusahaan IPO. Keadaan ini membuat investor untuk tidak menganalisis laporan keuangan yang disediakan oleh emiten karena ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan di pasar sekunder hari pertama. Ketiga, perilaku investor yang mengandalkan sikap kepercayaan diri yang berlebihan. Investor yang *overconfidence* seringkali sebelum membeli saham tidak melakukan analisis fundamental karena mereka telah lama berkecimpung di dunia investasi dan selalu mengalami keberhasilan. Pada akhirnya investor hanya mengandalkan pengalaman sebelum membeli saham tanpa harus menganalisis laporan keuangan. Menurut Christanti dan Mahastanti (2011) semakin lama seorang investor melakukan investasi maka semakin berkurang atau semakin sedikit faktor yang dipertimbangkan sebab semakin lama maka semakin banyak pengalaman sehingga keputusan investasi lebih banyak berdasarkan pengalaman.

Adanya investor yang melakukan pengambilan keputusan berdasarkan pengalaman yang dimiliki akan memberikan dampak terjadinya *herding*, yaitu keadaan di mana investor lain mengikuti pembelian saham tanpa melakukan analisis fundamental. Selain itu, ketidakcanggihan investor dalam menganalisis

informasi akuntansi turut mempengaruhi investor sehingga tidak menganalisis informasi akuntansi sebelum mengambil keputusan pembelian saham. Investor yang tidak menggunakan informasi laporan keuangan dalam mengambil keputusan membeli saham cenderung bersifat *trader*, yaitu melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain*. Menurut Haryanto (2012) investor di Indonesia diyakini masih belum memanfaatkan secara maksimal informasi keuangan yang telah dipublikasikan dalam pengambilan keputusan berinvestasi sebab sebagian besar investor Indonesia merupakan investor spekulatif yang mempunyai dana lebih tanpa disertai pengetahuan dan keterampilan dalam berinvestasi.

Dari beberapa perilaku investor di atas yang tidak menggunakan informasi akuntansi sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya menjadi penyebab tidak berpengaruhnya ROA terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi keuangan tidak memberikan manfaat dalam penentuan keputusan investasi. Hal ini dibuktikan oleh temuan Aprilianto, dkk. (2014) bahwa informasi akuntansi adalah satu basis informasi vital dalam pengambilan keputusan investasi tetapi ternyata tidak sepenuhnya investor menggunakannya, bahkan ada yang tidak memahaminya. Berdasarkan beberapa faktor di atas diduga menjadi penyebab

tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap *initial return* yang diperoleh investor.

Berdasarkan hasil pengamatan, diantara ketiga model yang menjelaskan tentang variabel independen yang mempengaruhi *initial return*, model 1 yang menjelaskan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel independen dan *initial return* sebagai variabel dependen menempati urutan tertinggi menjelaskan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Informasi *Return On Equity* lebih komprehensif jika dibandingkan dengan *Return On Asset* dan arus kas operasi. Keunggulan *Return On Equity* dilihat dari komponen pembentuknya, yaitu *Earning After Tax* sebagai denominator yang bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan sehingga laba yang tersedia ditujukan kepada pemegang saham. Berbeda dengan komponen pembentuk *Return On Asset* yaitu *Earning Before Interest and Tax* yang dimaksudkan untuk mengukur kinerja manajemen. Dengan demikian investor lebih tertarik menggunakan nilai *Return On Equity* sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan jika dibandingkan dengan *Return On Asset* serta arus kas operasi. Hal tersebut dibuktikan dengan berpengaruhnya *Return On Equity* terhadap *initial return* dan didukung oleh koefisien determinasi yang menyatakan bahwa *Return On Equity* memiliki pengaruh besar di antara ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode Januari 2011 – Agustus 2015.
2. *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode Januari 2011 – Agustus 2015.
3. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode Januari 2011 – Agustus 2015.
4. Model 1 yang menggunakan variabel ROE sebagai proksi profitabilitas menjadi model terbaik untuk menjelaskan varian variabel *initial return*.

Saran

Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan jangka waktu penelitian yang lebih panjang dari penelitian ini agar memperoleh hasil yang lebih akurat. Selain itu peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel bebas lain yang menjadi proksi profitabilitas misalnya profit margin, CFROI, EPS, dan Free Cash Flow, dan juga peneliti selanjutnya hendaknya perusahaan yang diteliti sebaiknya perusahaan di sektor yang sama agar hasil yang diperoleh lebih baik dan terfokus.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. 2009. Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offring (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Tidak Diterbitkan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Aisyah, I. S. 2009. Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan pada *Initial Return* Saham di Pasar Perdana. *Trikonomika*. 8(1); 22-31.
- Andayani, W. 2007. Akuntansi Sektor Publik. Malang: Bayumedia Publishing.
- Arifin, Z. 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Penerbit Ekonosia: Yogyakarta.
- Aryayoga, R. & Harjito, A. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena*. 7(1).
- Aprilianto, dkk. 2014. Perilaku investor saham individual dalam pengambilan keputusan investasi: studi hermeneutika-kritis. e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi. 1(1); 16-31
- Bodin, V. & Samuelsson, C. 2010. *Is operating cash flow a contributing factor to IPO underpricing? A study of all IPOs conducted on the Stockholm stock exchange from 1995-2010*. Bachelor Thesis. Ghotenburg University.
- Christanti, N. & Mahastanti, L. A. 2011. Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. 4(3); 37-51.
- Ghozali, I. & Mansur, M. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 4(1).
- Ginting, S. 2012 Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 2(2); 39-48.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2009. Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scored. Jakarta: Bumi Aksara.
- Isfaatun, E & Hataa, A J. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 15(1).
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana
- Kristiantari, I. D. A. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Himanika Jinah*. 2(2); 785-811.
- Kurniawan, B. 2005. Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari* Setelah IPO. *SNA MALANG*.
- Nugroho, A. S. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Tidak Diterbitkan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Prihadi, T. 2010. Analisis Laporan Keuangan Teori & Aplikasi. Jakarta: PPM Manajemen.
- Saiful. 2004. Hubungan Manajemen Laba (Earning Management) dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 7(3); 316-332.
- Samsul, M. 2006. Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Sandsjo, M. & Westgren, J. 2012. *IPO Underpricing – Can it be predicted? A quatitative research study of Swedish IPOs 1997-2011*. Sweden: Jonkoping
- Su, Dongwei. 2004. *Leverage, Insider Ownership and The Undepricing of IPOs in China*. Journal Of International Financial Markets Institutions & Money.
- Sudana, I Made. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Susilowati, Y. 2010. Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 2(1); 23-37.

- Syamsuddin, L. 2009. Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Witjaksono, L.S. 2012. Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. 1(1); 33-37