PENGARUH *MANAGERIAL ABILITY* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP *INITIAL RETURN* DI BEI

Yudhistira Fajar Alamsyah

Imam Subekti, Ph.D., Ak., CA.

Universitas Brawijaya

ABSTRAK

Peneilitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mangerial ability dan *growth opportunity* terhadap *initial return*, dengan variabel kontrol umur perusahaan dan profitabilitas. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan sektor non keuangan yang melakukan IPO di BEI di tahun 2012-2017 sebanyak 73 perusahaan. Penelitian ini menggunakan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk mengukur *managerial ability*, dan *growth opportunity* dikukur menggunakan rasio CAPBVA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ability* dan umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan untuk *growth opportunity* dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini mengandung implikasi agar pihak perusahaan lebih memperhatikan aspek *growth opportunity* dan profitabilitas perusahaan saat akan melakukan IPO agar mendapatkan dana yang maksimal dari hasil penjualan saham.

Kata kunci : *Managerial ability*, *Growth opportunity*, *initial return*, underpricing, umur perusahaan, return on asset.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang ada di Indonesia terbagi menjadi 2 (dua) jenis, yaitu private company dan public company. Kedua jenis perusahaan ini akan memerlukan dana tambahan dana ketika perusahaan akan melakukan pengembangan ataupun ekspansi bisnis. Tambahan dana ini salah satunya bisa diperoleh dengan cara penjualan saham. Private company hanya bisa menjual saham perusahaan secara private, sementara itu public company dapat meningkatkan modal perusahaan dengan menawarkan saham ke publik secara besar-besaran melalui IPO (Initial Public Offering) (Gabriela, 2013).

Dalam proses go publik, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder yang pertama kali dijual di pasar primer. Harga saham penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan underwriter (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh emiten, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi underpricing. Besarnya underpricing diukur dengan *initial return* (Hendarsih, 2017).

Salah satu motivasi dari para investor dalam berinvestasi adalah adanya *initial return* dan kondisi ini akan tercipta apabila terjadi underpricing. Underpricing merupakan kejadian dimana harga saham perusahaan melonjak pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Underpricing sering dikaitkan dengan *initial return* yang akan diterima oleh investor atau pemegang saham. *Initial return* merupakan keuntungan yang diterima oleh investor yang berasal dari selisih antara harga perdana

suatu saham dengan harga pada saat di pasar sekunder. Sementara bagi perusahaan, *initial return* yang terlalu besar akan mengakibatkan perolehan dana dari investor tidak maksimal. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan kinerja yang baik supaya meskipun *initial return* yang dihasilkan rendah, investor tetap mau menginvestasikan modalnya (Gautama, Lanang dan Veny, 2015).

Dari informasi yang tersedia di prospektus terdapat laporan keuangan perusahaan. yang dapat digunakan investor untuk mengetahui informasi perusahaan mengenai *managerial ability* dan *growth opportunity* perusahaan. *Managerial ability* adalah suatu keterampilan atau karakteristik personal yang membantu tercapainya kinerja yang tinggi dalam tugas manajemen (Djuitaningsih dan Rahman, 2011). *Managerial ability* menjadi pertimbangan penting bagi investor karena akan menentukan kinerja suatu perusahaan (Damayanti, 2015). Seorang manajer harus selalu melengkapi diri dengan pengetahuan yang dibutuhkan serta sadar dan peka terhadap apa yang terjadi di sekelilingnya. Saat ini, banyak hal berubah dan berkembang, jadi keberhasilan atau kegagalan sebuah organisasi bergantung pada usaha manajemennya. Sedangkan *growth opportunity* dapat memperlihatkan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Setiawan, 2009). *Growth opportunity* perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* cenderung akan mendorong perusahaan untuk mengembangkan bisnis mereka sehingga memberikan keuntungan atas penyertaan modal investor di masa depan (Pratiwi dan Amanah, 2017)

Berawal dari fenomena ini, maka penulis tertarik untuk meneliti tentang *managerial ability* (kemampuan manajerial), *Growth opportunity* (peluang pertumbuhan) dan pengaruhnya terhadap *initial return* pada perusahaan yang go publik di Indonesia. Topik ini masih sangat jarang dibahas karena berdasarkan hasil penelusuran yang dilakukan oleh peneliti belum ditemukan penelitian yang membahas topik ini di Indonesia.

2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Literatur

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pihak yang membutuhkan, informasi ini sangat penting dikarenakan dengan informasi tersebut, pihak-pihak yang berkepentingan bisa mengetahui akan keadaan ataupun informasi perusahaan. Ketika perusahaan memiliki informasi atas proyek atau investasi yang bagus di masa mendatang, maka ini nantinya akan menarik para investor, dan diterjemahkan pula oleh investor sebagai sinyal yang baik (Martani, 2003).

Informasi adalah hal yang sangat penting guna pengambilan keputusan. Dalam memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan, tentunya seorang investor akan mempertimbangkan banyak hal, salah satu nya adalah bergantung pada penyajian informasi yang didapat, sehingga investor dapat mencerna informasi yang diperoleh dan dapat menginterpretasikannya dalam bentuk sebuah keputusan, yakni keputusan investasi (Kusumawardani dan Almilia, 2015).

Tujuan dari sinyal adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Pada saat penjualan saham di pasar perdana, calon investor cenderung tidak memliki informasi yang cukup untuk membedakan apakah perusahaan IPO mempunyai kualitas yang baik atau tidak. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat

membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Irawan dan Pengestuti, 2015).

2.1.2 Initial Public Offering

Dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan bisa menggunakan alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, baik alternatif yang berasal dari dalam perusahaan seperti penggunakaan laba ditahan, ataupun bisa menggunakan alternatif dari luar perusahaan seperti, mencari hutang. menerbitkan obligasi maupun penyertaan saham (go public) (Darmaji dan Fakhruddin, 2011). Yang dimaksud dengan penawaran umum adalah mencari pihak lain yang ingin ikut menanamkan modalnya kepada perusahaan, hal ini dilakukan dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan, penjualan kepemilikan tersebut dengan penjualan dari saham perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor dan proses ini dikenal sebagai penawaran umum atau IPO.

Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Menurut Sitompul (1996) dalam proses penetapan harga saham perdana, underwriter harus menciptakan keseimbangan dalam penetapan harga. Underwiter akan lebih senang mengatakan bahwa mereka akan menetapkan harga maksimum bagi perusahaan dan menetapkan keuntungan yang cukup besar pula bagi para investor. Akan tetapi dalam kenyataannya, pada saat penetapan harga perdana, underwriter cenderung menetapkan harga yang rendah, karena berusaha meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat adanya stok yang tidak terjual dikarenakan seperti menerapkan kontrak penjaminan dengan tiper full commitment, dimana ketika ada saham yang tidak laku terjual ini merupakan suatu kewajiban underwriter untuk membeli saham yang tidak laku tersebut (Hadi, 2013).

2.1.3 Managerial ability

Kunci keberhasilan sebuah perusahaan salah satunya adalah dengan adanya manajer yang mampu mendesain proses bisnis yang lebih efisien dan membuat keputusan yang dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan (Damayanti, 2015). Pusat kekuatan berpikir (think tank) dan mesin penggerak suatu perusahaan adalah manajernya

Managerial ability (MA) adalah suatu keterampilan atau karakteristik personal yang membantu tercapainya kinerja yang tinggi dalam tugas manajemen (Djuitaningsih dan Rahman, 2011). *Managerial ability* merupakan salah satu bentuk human capital sering dianggap sebagai aset tidak berwujud sebuah perusahaan. *Managerial ability* menjadi pertimbangan penting bagi pemegang saham dalam menentukan siapa yang akan mengelola perusahaannya karena akan menentukan kinerja suatu perusahaan. Manajer yang cakap adalah seorang manajer yang memiliki kemampuan yang memadai dalam bidang yang menjadi tanggung jawabnya (Damayanti, 2015). Pengalaman juga memberikan peran dalam menentukan kecakapan seorang manajer. Semakin berpengalaman seorang manajer akan berbanding lurus dengan pemahaman manajer tersebut akan kondisi bisnis perusahaannya. Cox (2017) mengukur *managerial ability* menggunakan metode yang digunakan oleh Demerjian, Lev dan McVay (2012). Yaitu dengan menggunakan Data Envelopment Analysis.

2.1.4 Pengukuran Managerial ability dengan Menggunakan Data Envelopment Analysis

Demerjian, Lev dan McVay (2012) memperkenalkan Data Envelopment Analysis (DEA) sebagai alat untuk mengukur *Managerial ability* (MA). Ia memproksikan *managerial ability* sebagai efisiensi manajer dalam menggunakan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan. Data Envelompment Analysis (DEA) adalah teknik

pemrograman matematis yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relatif dari sebuah kumpulan decision making unit dalam mengelola sumber daya (input) sehingga menjadi hasil (output), dan hubungan bentuk fungsi dari input ke output tidak diketahui. Demerjian, Lev, dan McVay (2012) menggunakan tingkat efisiensi relatif sebuah perusahaan dalam mengkonversi input-input menjadi output. Semakin efisien sebuah perusahaan secara relatif dengan perusahaan lain dalam industri yang sejenis, maka semakin tinggi tingkat *managerial ability* yang dimiliki manajer perusahaan tersebut.

Sampel yang digunakan dalam DEA dinyatakan dalam Decision Making Unit atau Unit Kegiatan Ekonomi (UKE). Efisiensi UKE dapat diketahui dengan membandingkan efisiensi UKE satu dengan UKE lainnya dalam suatu satuan populasi atau sampel yang jenis input dan outputnya sama (Damayanti, 2015). UKE dikatakan efisien apabila rasio perbandingan antara input/output sama dengan 1 atau 100%. Nilai 1 atau 100% berarti UKE tersebut mampu memanfaatkan inputnya secara maksimal untuk menghasilkan output tertentu dan tidak lagi melakukan pemborosan sehingga mampu mencapai titik yang efisien. UKE dikatakan tidak efisien apabila rasio perbandingan antara input/output antara 0 hingga 1. Dengan demikian, penusahaan belum mampu mengelola input-input yang dimilikinya untuk menghasilkan output yang optimal. Demerjian, Lev dan McVay (2012) menggunakan satu komponen output yaitu penjualan, serta tujuh komponen input yaitu harga pokok penjualan, beban administrasi dan penjualan, aset tetap, net operating leases, net research and development, goodwill, dan aset tidak berwujud lainnya.

2.1.5 Growth Opporunity

Growth opportunity disebut juga peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Setiawan, 2009). *Growth opportunity* perusahaan merupakan salah satu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan seperti investor. Setiawan (2009) menyatakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah yang besar, terutama dalam aset tetap yang umur ekonomisnya lebih dari satu tahun.

Growth opportunity dapat diukur dengan menggunakan Capital Expenditure To Book Value Assets (CAPBVA) (Fidhayatin dan Dewi, 2012). CAPBVA merupakan salah satu dari proksi Investment Opportunity Set (IOS). Investment Opportunity Set merupakan kesempatan investasi yang menunjukkan pilihan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Investment Opportunity Set ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Haryetti dan Ekayanti, 2012). CAPBVA mengukur jumlah aliran modal perusahaan untuk aset tetap atau aset produktif. Rasio ini mencerminkan adanya peluang investasi perusahaan, yang ditunjukkan dengan adanya tambahan alokasi aset tetap. Apabila perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki *growth opportunity*, maka dapat ditunjukkan melalui adanya tambahan modal pada aset tetap (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Semakin besar aliran tambahan modal, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi, maka perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk mendatangkan laba semakin tinggi (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

2.1.6 Initial return

Initial return merupakan keuntungan yang diterima oleh investor yang berasal dari selisih antara harga perdana suatu saham dengan harga pada saat di pasar sekunder (Gautama, Lanang dan Veny, 2015). Persentase selisih harga saham di pasar sekunder

dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami underpricing. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami overpricing.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 *Managerial ability* terhadap *Initial return*

Chemmanur dan Paeglis (2005) meneliti kualitas manajemen dan IPO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer yang lebih baik dan lebih bereputasi dapat menyampaikan nilai intrinsik perusahaan mereka secara lebih kredibel kepada pihak luar, sehingga mengurangi asimetri informasi yang dihadapi perusahaan mereka di pasar ekuitas. Manajer yang lebih baik juga cenderung memilih proyek yang lebih baik dan menerapkannya dengan lebih cakap. Mereka menemukan bahwa manajemen dengan kualitas yang lebih tinggi akan ditandai oleh rendahnya undepricing atau *initial return*.

Oleh karena itu perusahaan dengan *managerial ability* yang lebih tinggi akan mampu meningkatkan citra perusahaan sebagai perusahaan yang baik. *Managerial ability* ini menjadi sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada calon investor. Aryapranata dan Adityawarman (2017) menyatakan sinyal positif akan meningkatkan minat calon investor pada saham perusahaan di IPO. Calon investor yang berminat akan merespon dan cenderung lebih berani menyatakan minat beli (bid) di harga batas atas saat book building berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kemungkinan kepada penetapan harga saham perdana pada level yang cukup tinggi, sehingga tingkat underpricing atau *initial return* menjadi lebih rendah. Emilia, Sulaiman dan Sembel (2008) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa semakin tinggi nilai penawaran saham perdana, maka semakin rendah *initial return* satu hari sesudah IPO. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H_1: *Managerial ability* mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return*

2.2.2 *Growth opportunity* terhadap *Initial return*

Tajuddin, Abdullah dan Mohd (2015) meneliti growth oppotunity pada fenomena IPO di Malaysia. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung memiliki asimetri informasi rendah dan risiko ketidakpastian yang rendah terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan growth oppotunity yang tinggi akan ditandai oleh rendahnya undepricing atau *initial return*.

Oleh karena itu perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar akan mampu meningkatkan citra perusahaan sebagai perusahaan yang baik. *Growth opportunity* ini menjadi sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada calon investor. Aryapranata dan Adityawarman (2017) menyatakan sinyal positif akan meningkatkan minat calon investor terhadap saham perusahaan di IPO. Calon investor yang berminat akan merespon dan cenderung lebih berani menyatakan minat beli (bid) di harga batas atas saat book building berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kemungkinan kepada penetapan harga saham perdana pada level cukup tinggi, sehingga tingkat underpricing atau *initial return* menjadi lebih rendah. Emilia, Sulaiman dan Sembel (2008) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa semakin tinggi nilai penawaran saham perdana, maka semakin rendah *initial return* satu hari sesudah IPO. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H_2: *Growth opportunity* (GO) mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return*.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO di Indonesia pada periode 2012-2017. Periode yang diambil mulai 2012 karena pada tahun 2012 indonesia sudah mengadopsi IFRS yang cenderung lebih menuntut relevansi dan lebih transparansi dalam proses pelaporan keuangan. Untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu adalah teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Sample yang digunakan adalah 73.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini menggunakan data yang didapatkan dari prospektus yang diambil dari website The Indonesia Capital Market Institute (TICMI), dan website masing-masing perusahaan, serta data harga saham sehari setelah IPO yang didapatkan dari website yahoo finance. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dengan metoda dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dam mempelajari data dan dokumen yang dibutuhkan.

3.3 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol. *Managerial ability* dan *Growth opportunity* sebagai variabel independen dan *initial return* sebagai variabel dependen, serta profitabilitas, dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol.

3.4 Managerial ability

Managerial ability diukur menggunakan DEA (Data Envelopment Analysis) (Demerjian, Lev dan McVay, 2012). DEA merupakan sebuah program optimisasi yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relatif suatu Unit Kegiatan Ekonomi (UKE) sejenis atau memiliki karakteristik bisnis yang relatif sama. UKE dikatakan efisien apabila rasio perbandingan antara input/output sama dengan 1 atau 100%. Nilai 1 atau 100% berarti UKE tersebut mampu memanfaatkan inputnya secara maksimal untuk menghasilkan output tertentu dan tidak lagi melakukan pemborosan sehingga mampu mencapai titik yang efisien. UKE dikatakan tidak efisien apabila rasio perbandingan antara input/output antara 0 hingga 1. Dengan demikian, penusahaan belum mampu mengelola input-input yang dimilikinya untuk menghasilkan output yang optimal.

Pada penelitian ini software DEA yang digunakan adalah Efficient Measuerement System (EMS). Pada penelitian ini digunakan 3 input yaitu harga pokok penjualan, beban administrasi dan penjualan, dan terakhit aset tetap. Sedangkan untuk outputnya yang digunakan adalah penjualan. Oleh karena itu efisiensi perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

3.5 Growth opportunity

Growth opportunity pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Capital Expenditure To Book Value Assets (CAPBVA) (Fidhayatin dan Dewi, 2012). CAPBVA merupakan salah satu dari proksi Investment Opportunity Set (IOS). CAPBVA mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang dialokasikan dalam aktiva tetap. Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar pula kesempatan bertumbuh perusahaan (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t - \text{NIlai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Total aset}}$$

3.6 Initial return

Initial return adalah return yang berhasil didapat apabila membeli saham pada offering price dan menjualnya pada harga penutupan pada hari pertama. *Initial return* merupakan selisih antara harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham (closing price) pada pasar sekunder dengan harga penawaran perdana (offering price), dibagi harga penawaran perdana (offering price).

3.7 Profitabilitas

Pada penelitian ini profitabilitas menggunakan proksi return on asset merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset yang menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan (Nurfauziah dan Safitri, 2013). Dengan semakin tingginya ROA maka kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan semakin besar pula. ROA ini memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

3.8 Umur Perusahaan

Umur perusahaan yaitu seberapa lama perusahaan telah mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing (survive) dan dapat mengambil kesempatan-kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama juga memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk menyediakan informasi perusahaan dibandingkan perusahaan yang belum lama atau baru saja berdiri. Umur perusahaan dihitung dari perusahaan tersebut berdiri yaitu berdasarkan akta pendirian sampai perusahaan tersebut melakukan penawaran saham perdana (Nurfauziah dan Safitri, 2013).

3.9 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan SPSS. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Terkecil	Terbesar	Rata-rata	Deviasi standar
Managerial ability	0,85	1,00	0,90	0,02
Growth opportunity	-0,29	0,77	0,08	0,14
Profitabilitas	-0,32	2,64	0,11	0,32
Umur perusahaan	1,43	42,05	16,82	11,09
Initial return	-0,72	2,28	0,28	0,37

Dari total keseluruhan sampel variabel *managerial ability* memiliki nilai terendah sebesar 0,85 yang dimiliki PT Sanurhasta Mitra dan nilai tertinggi sebesar 1 yang dimiliki PT WIijaya Karta Beton dan PT M Cash Integrasi. Hal ini berarti PT WIijaya Karta Beton dan PT M Cash Integrasi secara relatif dibandingkan perusahan yang lain, telah mampu memanfaatkan secara optimal kemampuan yang dimiliki sehingga mampu mencapai tingkat yang efisien. Rata-rata MA dalam sampel ini adalah 0,9 dengan standar deviasi 0,02.

Variabel *Growth opportunity* (GO) dihitung menggunakan Capital Expenditure To Book Value Assets (CAPBVA). Dari total keseluruhan sampel variabel ini memiliki nilai terendah sebesar -0.29 yang dimiliki PT Prodia Widyahusada dan nilai tertinggi sebesar 0,77 yang dimiliki PT Aneka Gas Industri. Rata-rata GO dalam sampel ini adalah 0,08 dengan standar deviasi sebesar 0,14.

Variabel *Initial return* (IR) diukur dengan rumus selisih antara harga saham penutupan pada hari pertama perdagangan saham (closing price) pada pasar sekunder dengan harga saham saat melakukan IPO (offering price), dibagi harga penawaran perdana atau offering price. Dari total keseluruhan sampel variabel ini memiliki nilai terendah sebesar -0,72 yang dimiliki PT PP Properti dan nilai tertinggi sebesar 2,28 yang dimiliki PT Dwi Guna Laksana. Rata-rata IR dalam sampel ini adalah 0,28 dengan standar deviasi sebesar 0,37.

4.1.2 Hasil Regresi

Tabel 4.2
Hasil Regresi

Variabel independen	Koefisien beta	Nilai t	Signifikansi	VIF	Tolerance
Konstanta	1,517	1,081	0,284		
Managerial ability	-1,291	-0,841	0,404	1,065	0.939
Growth opportunity	-0,620	-2,052	0,044	1,057	0,946
Profitabilitas	-0,329	-2,330	0,023	1,125	0,889
Umur Perusahaan	0,002	0,382	0,704	1,126	0,888
$R^2_{adj:}$ 0,071					
$F_{sig:}$ 0,046					

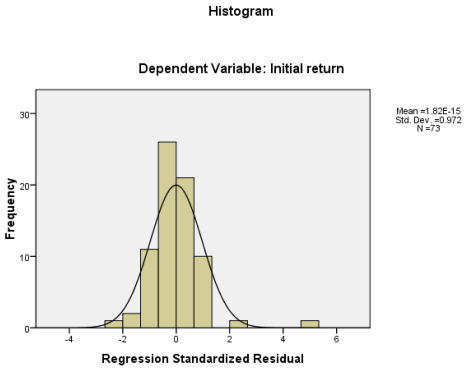
Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Adj R2 sebesar 0,071. Hal ini berarti sebesar 7,1 % variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, sedangkan sisanya yang sebesar 92,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dlam penelitian ini. Nilai Adj R2 sebesar 7,1% ini tergolong kecil sehingga menjadikan model ini menjadi tidak bagus.

Berdasarkan Tabel 4.3 menunjukkan goodness of fit model. Hal ini ditunjukkan dari signifikansi F sebesar 0,046, nilai ini lebih kecil dari 0,05. Nilai F sebesar 2,677 lebih besar dari F tabel sebesar 2,5. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibuat merupakan model regresi yang layak.

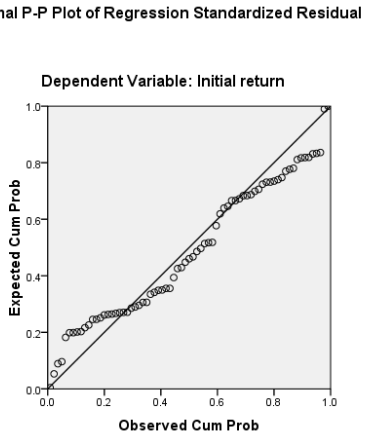
4.1.3 Asumsi Klasik

4.1.3.1 Normalitas

Gambar 4.1 Histogram



Gambar 4.2 P-Plot



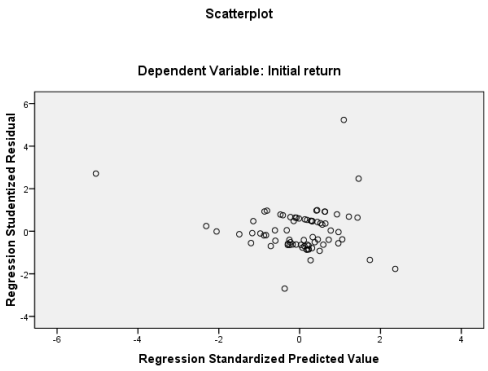
Pada Gambar 4.1 Histogram menunjukkan bahwa histogram sebagian besar tampak mengikuti pola kurva normal dan pada Gambar 4.2 P-P Plot terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya sehingga dapat diartikan bahwa residualnya berdistribusi normal.

4.1.3.2 Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dengan ditampilkan dalam Tabel 4.2. Tabel 4.2 menjelaskan bahwa untuk semua variabel independen memiliki nilai tolerance berada di atas 0,1 dan nilai VIF berada dibawah 10, yang berarti bahwa pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

4.1.3.3 Heteroskedastisitas

Gambar 4.3 Scatterplot



Berdasarkan Gambar 4.3 di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.1.3.4 Autokorelasi

Nilai dW= 1,932 lebih besar dari dU= 1,7375 (didapat dari tabel durbin watson) dan kurang dari 4-dU= 2,2625 yang berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 4.2 bahwa hipotesis 1 yang berbunyi *managerial ability* mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return* tidak didukung, karena nilai signifikansi sebesar 0,404 yang lebih besar dari α = 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *managerial ability* tidak memiliki pengaruh terhadap *Initial return*.

Berdasarkan Tabel 4.2 bahwa hipotesis 2 yang berbunyi *growth opportunity* mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return* didukung, karena nilai signifikansi sebesar 0,044 yang lebih kecil dari α = 0,05 dan memiliki nilai koefisien negatif sebesar -2,052. Hal ini berarti bahwa semakin besar nilai GO, maka tingkat *initial return* akan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel kontrol profitabilitas yang mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi sebesar 0,023 yang lebih kecil dari α = 0,05 dan memiliki nilai koefisien beta negatif sebesar -2,330. Tabel 4.4 juga menunjukkan bahwa variabel kontrol umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini dapat dilihat pada nilai nilai signifikansi sebesar 0,704 yang lebih besar dari α = 0,05.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Managerial ability* terhadap *Initial return*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ability* tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini berarti bahwa *managerial ability* tidak dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Investor di Indonesia umumnya belum memiliki kemampuan analisis saham yang lebih baik dibandingkan dengan investor asing (Okezone, 2013). *Managerial ability* yang merupakan hasil pengukuran kemampuan manajerial ini sebenarnya merupakan nilai yang tidak dapat diobeservasi secara langsung karena merupakan suatu nilai yang melekat pada diri seseorang sehingga menjadi sulit untuk dianalisis. Sarinah dan Mardalena (2017) menyatakan sulitnya menilai kecakapan manajer karena tidak ada standaar obyektif yang disepakati bersama yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajer dan karena kompleksitasnya faktor-faktor yang berkaitan dengan pekerjaan manajer. Sehingga kemungkinan saat dalam pembuatan keputusan investasi di IPO *managerial ability* menjadi tidak terlalu diperhatikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Chemmanur dan Paeglis (2005) yang menemukan bahwa kualitas manajemen yang tinggi memiliki pengaruh terhadap *initial return*.

4.2.2 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap *Initial return*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan *growth opportunity* sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Ini berarti perusahaan yang memiliki *growth opportunity* berpotensi untuk mencapai pertumbuhan tinggi dan cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan usaha yang dilakukan oleh perusahaan akan mendukung keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di masa depan sehingga memberikan keuntungan atau pengembalian atas penyertaan modal investor. *Growth opportunity* maka akan menjadi informasi atau sinyal positif yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Oleh karena itu perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan sebagai perusahaan yang baik. *Growth opportunity* ini

menjadi sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada calon investor. Hal ini akan meningkatkan minat calon investor terhadap saham perusahaan di IPO. Calon investor yang berminat akan merespon dan cenderung lebih berani untuk menyatakan minat beli (bid) di harga batas atas saat book building berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kemungkinan kepada harga penawaran saham IPO yang ditetapkan bersama oleh underwriter dan emiten cenderung menjadi relatif tinggi sehingga membawa kepada tingkat underpricing atau *initial return* yang rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Tajuddin, Abdullah dan Mohd (2015) yang menemukan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi ditandai oleh rendahnya *initial return*.

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial return*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan profitabilitas perusahaan yang di proksikan dengan rasio ROA sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Dengan semakin tingginya tingkat ROA maka kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan semakin besar pula. ROA yang tinggi maka akan menjadi informasi atau sinyal positif yang penting bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modal di IPO.

Oleh karena itu semakin tingginya nilai ROA akan mampu meningkatkan nilai perusahaan sebagai perusahaan yang baik. ROA ini menjadi sinyal positif yang dapat diberikan perusahaan kepada calon investor. Hal ini akan meningkatkan minat calon investor terhadap saham perusahaan di IPO. Calon investor yang berminat akan merespon dan cenderung lebih berani untuk menyatakan minat beli (bid) di harga batas atas saat book building berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kemungkinan kepada harga penawaran saham IPO yang ditetapkan bersama oleh underwriter dan emiten cenderung menjadi relatif tinggi sehingga membawa kepada tingkat underpricing atau *initial return* yang rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang negatif terhadap underpricing atau *initial return*.

4.2.4 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial return*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini berarti bahwa umur perusahaan tidak tidak dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut mengikuti penawaran umum perdana atau Initial Public Offering. Hal ini berarti bahwa umur perusahaan yang panjang atau perusahaan yang sudah lama berdiri tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang sehat Aini (2013). Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan pailit, dan belum tentu perusahaan yang lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang lebih jelek dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berdiri. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Pahlevi (2014) yang menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap underpricing atau *initial return*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini (2013) yang juga menyatakan bahwa umur perusahaan tidak dapat dijadikan tolak ukur dalam melihat kualitas emiten saat IPO.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ability* tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return* sehari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa *managerial ability* tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Investor di Indonesia umumnya belum memiliki kemampuan analisis saham yang lebih baik dibandingkan dengan investor asing, dan juga nilai *managerial ability* merupakan nilai yang cenderung tidak dapat diobeservasi secara langsung sehingga menjadi sulit untuk dianalisis. Oleh karena itu saat dalam pembuatan keputusan investasi *managerial ability* menjadi tidak diperhatikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh negatif terhadap *initial return* sehari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan *growth opportunity* sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia karena perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung akan mendorong perusahaan untuk mengembangkan bisnis mereka sehingga memberikan keuntungan atas penyertaan modal investor di masa depan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki *growth opportunity* dapat memberikan kekuatan bagi perusahaan untuk menawarkan harga saham perdana yang tinggi, sehingga tingkat *initial return* menjadi rendah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa varibael kontrol Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ROA sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia karena perusahaan dengan ROA yang tinggi lebih efisien dalam menggunakan asset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini berarti bahwa dengan semakin tingginya nilai ROA dapat memberikan kekuatan bagi perusahaan untuk menawarkan harga saham perdana yang tinggi, sehingga tingkat *initial return* menjadi rendah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa varibael kontrol umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi saat IPO di Indonesia. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat atau bahkan pailit.

5.2 Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Berikutnya

Teori sinyal yang digunakan seharusnya tidak langsung melihat pengaruhnya terhadap *initial return*, tetapi pada harga saham perdana dulu. Oleh karena itu saran untuk penelitian berikutnya sebelum menguji hasil *initial return* maka pengujian menambahkan variabel harga saham perndana sebagai variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

Aini, S. N. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Ipo Di BEI Periode 2007-2011. Jurnal Ilmiah Manajemen, Volume 1 Nomor 1. Diakses dari http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id

Alfian, M. A. (2016). Analisis Pengaruh Faktor Yang Menentukan Profitabilitas Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Jurnal Ilmu Manajemen. Diakses dari http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id

Aryapranata, E. K. & Adityawarman. (2017). Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Dan Persentase Free Float Terhadap Tingkat Underpricing Pada Initial Public Offering. Diponegoro Journal Of Accounting. Volume 6 Nomor 2. Diakses dari https://ejournal3.undip.ac.id

Asmalidar. (2011). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Sahap Initial Public Offering Di Pasar Sekunder Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonom, Vol 14, No 4. Diakses dari http://repository.usu.ac.id

Chemmanur, T. Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. Journal of Financial Economics 76, 331-368. Diakses dari https://www.sciencedirect.com

Cox, J. S. (2017). *Managerial ability*, growth opportunities, and IPO performance. Managerial Finance, Vol 43. Diakses dari https://www.emeraldinsight.com

Damayanti, N. (2015). Pengaruh Kecakapan Manajerial dan Struktur Modal Pada Kinerja dan Nilai Perusahaan. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.

Demerjian, P. Lev, B. McVay, S. (2012). Quantifying *Managerial ability*: A New Measure and Validity Tests. Management Science 58(7). Diakses dari https://pubsonline.informs.org

Djuitaningsih, T. &. Rahman. A. (2011). Pengaruh Kecakapan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Media Riset Akuntansi, Vol. 1 No. 2: 158-175. Diakses dari http://journal.bakrie.ac.id

Emilia, Sulaiman, L., & Sambel, R. (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, Vol 1 No 1. Diakses dari http://journal.binus.ac.id

Fidhayatin, S. K. & Dewi, N. H. U. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. Volume 2, No. 2. Diakses dari https://journal.perbanas.ac.id

Gautama, A., Lanang, D., Veny, A. P. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial return* Setelah Initial Public Offering (IPO). Jurnal Administrasi Kantor 3(2): 539-550. Diakses dari http://ejournal-binainsani.ac.id

Haryetti. & Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Ekonomi Volume 20, Nomor 3. Diakses dari https://ejournal.unri.ac.id

Hendratni, T. W. (2017). Analisis Tentang Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial return* Pada IPO Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB), Fakultas Ekonomi UNIAT 2(3): 323 - 330. Diakses dari http://jrmb.ejournal-feuniat.net

Irawan, P. & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap Ipo Underpricing. Diponegoro Journal Of Management. Volume 4, Nomor 4. Diakses dari https://ejournal3.undip.ac.id

Lowry, M. Officer, M. S. Schewert, G. W. (2010). The Variability of IPO *Initial return*s. Teh Journal Of Finance LXV(2): 425-466. Diakses dari https://www.nber.org

Maulana, M., Kasih, D. P. D., Purwantari, N. (2013). Upaya Hukum Emiten Atas Tanggung Jawab Underwriter Dalam Perjanjian Full commitment. Diakses dari https://www.unud.ac.id

Meutia, T. (2016). Pengaruh *Growth opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Keuangan, Vol.5, No.2. Diakses dari https://www.neliti.com

Nurfauziah. & Safitri, R. S. E. (2013). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing. Vol 17 No 1. Diakses dari https://www.neliti.com

Nuryasinta, A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial return* Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bei Periode 2010-2015. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro. Diakses dari http://eprints.undip.ac.id

Okezone. (2013). Investor Institusi, Individu, Asing & Lokal. Diakses dari https://economy.okezone.com/read/2013/06/17/226/822881/investor-institusi-individu-asing-lokal

Pahlevi, R.W. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Siasat Bisnis 18(2): 219-232. Diakses dari http://journal.uii.ac.id

Perdana, P. P. (2018). Pengaruh Kekayaan Pemerintah Daerah, Kompetisi Politik, Opini Audit Dan Indeks Pembangunan Manusia Terhadap Aksesibilitas Internet Financial Reporting. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya

Pratiwi, D. P. & Amanah, L. (2017). Pengaruh *Growth opportunity*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. Diakses dari https://repository.stiesia.ac.id

Raharjo, D. & Muid, D. (2013). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, Nomor 2. Diakses dari https://www.jurnal.id

Romli, M. (2010). Pembelajaran dari IPO Krakatau Steel. Diakses dari https://economy.okezone.com/read/2010/11/15/279/393267/pembelajaran-dari-ipo-krakatau-steel.

Sarinah. & Mardelana. (2017) Pengantar manajemen. Deepublish. Diakses dari https://osf.io/preprints/inarxiv/9bdyh/download

Setiawan, R. (2009). Pengaruh *Growth opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur Di Indonesia. Majalah ekonomi No.2. Diakses dari https://www.researchgate.net

Tajuddin, A. H., Abdullah, N. A. H., Mohd, K. N. T. (2015). Does *Growth opportunity* Matter In Ecplaining The Oversubscription Phenomena Of Malaysian IPO. Social and Behavioral Sciences 219 (2016) 748 – 754. Diakses dari https://www.sciencedirect.com