

Determinan *Abnormal Return* Saham Perusahaan Penawaran Umum Perdana

Oleh :

Rifqi Mochamad T¹⁾, Nurmatias²⁾, Wahyudi³⁾

rifqimtaufik29@gmail.com¹⁾, nurmatias2011@gmail.com²⁾,
upnvj.wahyudi@gmail.com³⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"
Jakarta

Abstract

This research is a quantitative study that aims determine the effect of market values and inflation on abnormal stock returns in companies that made an initial public offering in 2014 and were registered during the 2015-2018 period. This study uses 14 companies as samples with a purposive sampling method. The analysis techniquw used in this reasearch is Panel Data Regression Analysis with Eviews version 9 program and significance level of 5% (0,05). The result of this reasearch indicate that (1) Profitability (ROE) has a positive effect on the abnormal return of stocks of initial public offering companies, (2) Market value (Δ EPS) has a positive effect on the abnormal return of shares of initial public offering companies, (3) Inflation (IR) has no effect to abnormal return of stock of initial public offering companies.

Keyword: *Abnormal Return Stock; Initial Public Offering (IPO) Company.*

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai pasar dan inflasi terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada tahun 2014. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di tahun 2014 dan terdaftar selama periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan 14 perusahaan sebagai sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan program *E-views* versi 9 dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana , (2) Nilai pasar (Δ EPS) berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, (3) Inflasi (IR) tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham (AAR).

Kata Kunci: *Abnormal Return* Saham, Perusahaan Penawaran Umum Perdana

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal Indonesia telah mendapati proses perubahan yang terasa cukup pesat, hal demikian mampu untuk di indikasikan dengan melihat banyaknya jumlah dari perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia atau yang biasa disingkat BEI serta banyaknya masyarakat yang beraktivitas dan terlibat di pasar modal. Terdapat peran penting yang dimiliki pasar modal terhadap perekonomian sebab menjadi tempat pertemuan para pihak pemilik dana yang berlebih untuk di investasikan dengan para pihak yang sedang memerlukan pendanaan untuk melaksanakan kegiatannya.

Perkembangan jumlah emiten baru hingga akhir kuartal 1 tahun 2019 dengan emiten yang lebih dulu melakukan IPO sebanyak 649 dan memiliki target pada 2019 terdapat 70 hingga 100 emiten baru untuk mencapai target di tahun 2020 sebanyak 1000 emiten. Hal tersebut dikarenakan fungsi dari saham IPO dengan dana besar yang akan ditawarkan pada pasar dapat membantu menurunkan nilai valuasi pasar Indonesia. Fenomena yang saat ini terjadi adalah dengan jumlah penambahan emiten dan melihat kondisi pasar saat ini, Indonesia memiliki PE ratio cukup mahal apabila dibandingkan dengan valuasi pasar atau PE Ratio dari beberapa bursa lainnya di dunia. Diberitakan oleh CNBC Indonesia posisi PE Ratio pasar Indonesia berada di peringkat ke 3 dunia dengan nilai 19,84 kali yang apabila dibandingkan dengan Index Dow Jones Industrial Average yang menjadi index acuan pada Wall Street memiliki PE Ratio sebesar 17,13 kali. Hasil riset CNBC ada beberapa penyebab menjadikan PE Ratio bursa Indonesia tinggi, pertama Investor lebih memilih saham Blue Chip yang sudah memiliki reputasi baik sehingga investor tidak melihat emiten baru lainnya yang memiliki daya tarik untuk berinvestasi. Selain itu tingginya harga dari saham yang pertumbuhan harganya lebih cepat dari pada laba setiap emiten.

Dengan jumlah dari perusahaan penawaran umum perdana atau *go-public* yang disetiap tahunnya semakin bertambah merupakan potensi untuk mendapatkan imbal hasil yang besar bagi para investor jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang telah lama berada pada pasar modal atau bursa efek Indonesia karena perusahaan yang *go-public* umumnya akan memberikan penawaran yang berada di bawah harga pasar, sehingga dapat memberikan selisih keuntungan yang cukup besar dari saham tersebut antara harga beli dengan harga jual. Namun hingga saat ini masih minimnya kepercayaan investor dalam memilih perusahaan *go-public* yang disebabkan faktor kinerja dari perusahaan yang masih diragukan dalam pengelolaannya dibanding saham yang lebih dulu terdaftar atau dengan saham *blue chip* yang dirasa lebih baik dalam pengelolaannya.

Rumusan Masalah

Berkaitan dengan uraian permasalahan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *abnormal return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh nilai pasar terhadap *abnormal return* saham?

3. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap *abnormal return* saham?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap *abnormal return* saham.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh nilai pasar terhadap *abnormal return* saham.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh inflasi terhadap *abnormal return* saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Abnormal Return Saham, Signaling Theory, dan Agency Theory

Tujuan utama yang dimiliki perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan atau para pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan. Agar dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan salah satunya dengan memperhatikan tingkat pengembalian para pemegang saham dan bagaimana keputusan pendanaan dibuat agar manajemen keuangan perusahaan dapat dikelola dengan baik, sehingga perusahaan dapat meningkatkan pendapatannya.

Teori sinyal (*signalling theory*) di tahun 1970 bermula dari sebuah tulisan George Akerlof dalam bukunya dengan judul "The Market for Lemons". Teori sinyal menafsirkan bahwa perusahaan harus memiliki motivasi serta stimulus agar memberitakan dengan baik informasi laporan keuangan terhadap elemen eksternal dari perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2014, hlm. 186) menerangkan bahwa teori sinyal ialah suatu respon yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan dalam menyampaikan petunjuk yang dibutuhkan oleh investor untuk menilai prospek dari perusahaan tersebut.

Sinyal yang diutarakan berupa informasi terkait hal apa yang sudah dilakukan oleh para manajemen perusahaan dalam merealisasikan keinginan para pemilik. Bagi para pelaku bisnis dan investor informasi yang tersedia tersebut sangat penting sebab informasi pada hakekatnya menyuguhkan keterangan, gambaran atau catatan, baik untuk kondisi yang terjadi di masa yang lalu, sekarang ataupun yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana dampaknya pada perusahaan. Sehingga apa yang menjadi tujuan dan diharapkan bagi para investor yang berinvestasi di pasar modal dapat tercapai.

Informasi dan kabar berita yang diterima oleh para investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Sinyal positif dan negatif yang diberikan dapat memengaruhi tanggapan dari para investor untuk merespon dan bereaksi dengan beragam cara untuk menanggapi atas sinyal tersebut, seperti membeli saham perusahaan yang dijual pada pasar modal ataupun melakukan aksi lain dalam bentuk untuk tidak bereaksi dan bersikap menunggu "*wait and see*" perkembangan yang ada kemudian mengambil tindakan.

Teori lain yang mendukung mengenai *abnormal return* saham, yaitu *agency theory*. Menurut Sitanggang (2014, hlm. 8), menyatakan bahwa

'Hubungan keagenan atau hubungan manajemen dengan pihak penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) muncul ketika pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pihak profesional (*agent*) untuk mengelola perusahaan dengan mendelegasikan wewenang membuat keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (*owner* atau *shareholders*).'

Return merupakan imbal hasil yang dihasilkan atas kegiatan investasi. 'Return dapat berupa return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang atau return realisasian yang sudah terjadi.' (Jogiyanto, 2015 hlm. 263).

Apabila digabungkan antara return ekspektasi dengan return realisasi terdapat selisih return saham yang dihasilkan biasa disebut *abnormal return*, atau keadaan dimana tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham ke suatu perusahaan atau institusi tidak normal.

Fahmi (2015 hlm 18) menegaskan *abnormal return* merupakan selisih yang dilihat dari perolehan imbal hasil yang kemudian akan di hitung sebagai laba atau rugi. *Abnormal return* didefinisikan sebagai return diluar normal. Return yang normal adalah return yang diperoleh dari investasi untuk kondisi yang normal. Sedangkan '*abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.' (Jogiyanto, 2015 hlm. 537).

Profitabilitas

Perusahaan memiliki tujuan akhir yang ingin dicapai atas kegiatan yang telah dilakukanya ialah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimum dan dapat meningkatkan kemakmuran para iemegang saham perusahaan. Dengan mendapatkan laba yang maksimal ataupun sesuai dengan apa yang telah ditargetkan, perusahaan dapat bertindak banyak untuk semakin meningkatkan kesejahteraan para pemilik, karyawan, serta dapat meningkatkan mutu dari produk dan melakukan investasi baru. Untuk mengestimasi tingkat keuntungan dari suatu perusahaan, dapat menggunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Rasio yang merupakan tingkat pengembalian atas investasi dan juga kinerja operasi Hery (2016, hlm 25).

Dalam penggunaan rasio probabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang terdapat pada laporan keuangan terutama neraca dan laba rugi suatu perusahaan, dalam beberapa periode operasi. Bertujuan agar dapat melihat perkembangan dari perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik terjadinya penurunan ataupun kenaikan, serta untuk mencari penyebab dari perubahan tersebut. Hasil yang di dapat dari pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen yang sudah dilakukan, dan menilai efektif atau tidaknya.

Nilai Pasar

Ketika para investor melakukan analisis terhadap suatu perusahaan, maka mereka cenderung juga akan memperhatikan kondisi perusahaan

berdasarkan sudut pandang investor dan calon investor ataupun pasar yang tetap dipengaruhi oleh manajemen yang berkepentingan. Hal tersebut dilakukan untuk mengetahui sejauh mana posisi perusahaan di pasar yang dapat membantu para investor dalam menilai mengetahui perusahaan yang berpotensi dalam memberikan imbal hasil yang menarik serta merasa aman ketika menanamkan modalnya.

Nilai pasar menurut Fahmi (2014, hlm. 138) menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar, nilai pasar mampu memberi pemahaman bagi para pihak investor dan juga manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.

Terdapat keterkaitan antara nilai pasar suatu perusahaan dengan *abnormal return* saham suatu perusahaan ialah ketika semakin tinggi laba yang dihasilkan dari pengukuran nilai pasar perusahaan, akan membuat menarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan juga sebaliknya. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan pada harga saham maka akan mempengaruhi perolehan dari *abnormal return* saham perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Verawati (2014) dimana nilai pasar yang di proksikan oleh pendapatan laba per saham berpengaruh terhadap pergerakan return saham suatu perusahaan yang menimbulkan adanya *abnormal return* saham, Okinawa Syahfitri, Aminar Sutra Dewi (2016), Dek, Roshita, Gede, dan Artini (2016) juga menyatakan Earning per share yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor. Jika earning per share perusahaan semakin tinggi, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut, dimana hal ini akan menyebabkan peningkatan harga sahamnya dan mempengaruhi tingkat perolehan *abnormal return* saham perusahaan.

Inflasi

Inflasi adalah kondisi naiknya tingkat biaya dan harga-harga naik secara umum dan terus-menerus selama periode waktu tertentu. Menurut Fahmi (2015, hlm. 61), inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Jika kondisi tersebut terjadi secara terus-menerus, akan berdampak pada semakin buruknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta terjadi guncangan pada tatanan stabilitas politik suatu negara.

Menurut Boediono (2018, hlm. 155), inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik Secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus-menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga-harga musiman, misalnya, menjelang hari-hari besar, atau yang terjadi sekali saja (dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak disebut inflasi. Kenaikan harga semacam ini tidak dianggap sebagai masalah dan tidak memerlukan kebijaksanaan khusus untuk menanggulangnya.

Kenaikan inflasi mencerminkan kenaikan harga-harga barang dan jasa dalam perekonomian pada periode waktu tertentu. Semakin tinggi tingkat inflasi yang terjadi semakin tinggi pula harga-harga barang dan jasa dalam perekonomian. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan naiknya tingkat inflasi akan berdampak pada beban operasional perusahaan yang juga akan meningkat. Selain itu inflasi yang tinggi juga dianggap dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh para investor dari investasi yang dilakukannya. Sebaliknya, apabila tingkat inflasi di suatu negara mengalami penurunan maka hal tersebut merupakan sinyal yang positif bagi para investor dan juga menstimulus investor untuk melakukan investasi seiring dengan turunnya risiko penurunan pendapatan riil. Dengan demikian semakin tinggi inflasi dapat mengakibatkan tingkat *abnormal return* saham menjadi berkurang. Bagi manajemen perusahaan dan juga investor inflasi menjadi salah satu risiko sistematis yang harus diperhitungkan karena kesalahanantisipasi terhadap tingkat inflasi akan berdampak pada pencapaian tujuan.

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

a. *Abnormal Return* Saham (AAR)

Merupakan selisih antara *return* realisasi (*return* yang sesungguhnya terjadi) dengan *return* ekpektasi (*return* diharapkan oleh investor) selama periode tertentu yang dalam penelitian ini *return* ekspektasi yang digunakan adalah *return* pasar (*return* IHSG). Dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = \text{Return Saham Perusahaan } i \text{ (Rit)} - \text{Return saham IHSG (ERm)}$$

$$AAR_{i,t} = \sum_{i=1}^k AR_{i,t}$$

b. Profitabilitas

Merupakan pengukuran sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas penggunaan ekuitas yang dimiliki selama periode tertentu. Dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Nilai Pasar

Merupakan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memposisikan diri pada perspektif pelaku pasar selama periode tertentu berdasarkan seberapa besar per lembar saham menghasilkan laba. Dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

d. Inflasi

Merupakan pengukuran kenaikan harga dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam jangka waktu yang lama selama periode tertentu. Dihitung dengan rumus:

$$IR_x = \left(\frac{IHK_x}{IHK_{x-1}} \times 100 \right) - 100$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan dijadikan objek dalam penelitian ini ialah perusahaan yang melakukan Go-Public atau kegiatan Penawaran Umum Perdana di tahun 2014 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 24 perusahaan.

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu yang melakukan perusahaan penawaran umum perdana di tahun 2014 dengan membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu untuk mendapatkan sampel yang sesuai.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data tersebut terdiri dari data historis harga penutupan (closing price) saham harian, rasio keuangan dalam laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana di tahun 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018.

Sumber data yang digunakan antara lain laporan keuangan akhir tahun perusahaan yang melakukan penawaran umum di periode 2014 pada periode 2015-2018 didapat dari database yang tersedia serta dipublikasi pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Dunia Investasi (www.duniainvestasi.com), Yahoo Finance (www.yahoofinance.com) dan sumber lainnya.

Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis

Analisis data adalah cara pengolahan data yang terkumpul untuk kemudian diinterpretasi. Hasil pengolahan data digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan uji regresi untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Nilai Pasar, dan Inflasi terhadap *abnormal return* saham. Menurut Ajija, dkk (2011, hlm. 53) bentuk umum persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \mu_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = *Abnormal return* saham

X_1 = Profitabilitas (ROE)

X_2 = Nilai Pasar (Δ EPS)

X_3 = Inflasi

α = Konstanta

β = Koefisien

i = Nama Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana

t = Periode Waktu

μ = Error Term

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan) distribusi alam penelitian, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Average Abnormal Return* Saham, Profitabilitas (ROE), Nilai Pasar (Δ EPS), dan Inflasi (IR).

Metode Analisis Regresi Data Panel

Terdapat tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel sebagai berikut:

- a. Common Effect Model atau Pooled Least Square (PLS), mengestimasi data panel dengan metode OLS.
- b. *Fixed Effect Model* (FE), model *dummy* ditambahkan pada data panel.
- c. *Random Effect Model* (RE), memperhitungkan model *dummy* pada data panel memperbaiki efisiensi proses least square dengan memperhitungkan eror dari cross-section dan time series.

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yakni:

- a. Uji Chow (Uji F Restricted)

Uji ini digunakan untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect*. Hipotesis dalam uji F atau uji *Chow* adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya jika probabilitasnya > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya model *common effect* digunakan untuk teknik estimasi. Jika probabilitasnya < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti model *fixed effect* digunakan sebagai teknik estimasi.

- b. Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis dalam uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya apabila probabilitasnya > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya model *random effect* digunakan untuk teknik estimasi, sedangkan jika probabilitasnya < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya model *fixed effect* digunakan untuk teknik estimasi.

- c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji ini digunakan untuk memilih model *common effect* atau *random effect*. Hipotesis dalam uji *lagrange multiplier* adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya apabila probabilitasnya > 0.05 , maka H_0

diterima dan H1 ditolak, artinya model *common effect* digunakan untuk teknik estimasi sedangkan jika < 0.05 , maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya model *random effect* digunakan untuk teknik estimasi.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh atau variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Rumusan Hipotesis dalam uji t dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham.
H0 : $\beta_1 = 0$, Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
Ha : $\beta_1 \neq 0$, Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.
- b. Variabel Nilai Pasar mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham.
H0 : $\beta_2 = 0$, Nilai Pasar (Δ EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.
Ha : $\beta_2 \neq 0$, Nilai Perusahaan (Δ EPS) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham
- c. Variabel Inflasi mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham.
H0 : $\beta_3 = 0$, Inflasi (IR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.
Ha : $\beta_3 \neq 0$, Inflasi (IR) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Pengambilan keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis didasarkan pada kriteria di bawah ini, yaitu:

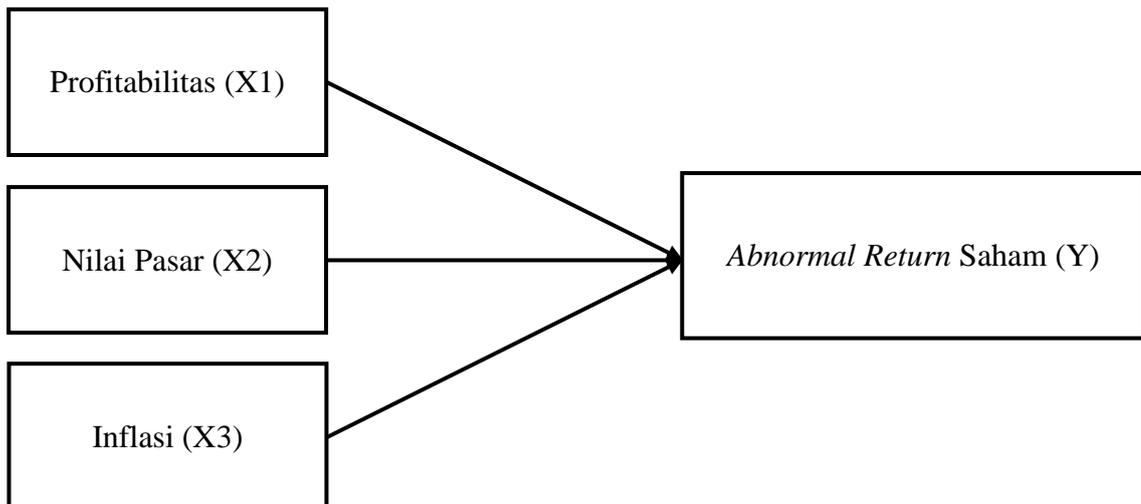
- a. Berdasarkan perbandingan nilai t hitung dan t tabel dasar pengambilan keputusannya adalah:
 1. jika t hitung $<$ t tabel maka H0 diterima dan Ha ditolak (tidak terdapat pengaruh).
 2. Jika t hitung $>$ t tabel maka H0 ditolak dan Ha diterima (terdapat pengaruh).
- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusannya adalah:
 1. Jika signifikansi $>$ 0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak (tidak signifikan).
 2. Jika signifikansi $<$ 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima (signifikan).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai yang

mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kerangka Model Penelitian



HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 3. Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1	Jumlah perusahaan penawaran umum perdana atau <i>go-public</i> di tahun 2014	23
2	Sampel yang tidak memenuhi kriteria	
a.	Tidak Terdaftar atau <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018	(1)
b.	Tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2015-2018	(4)
c.	Perusahaan penawaran umum perdana atau <i>go-public</i> di tahun 2014 melakukan <i>stock split</i> pada periode 2015-2018	(4)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		14
Jumlah tahun pengamatan		4
Jumlah total sampel selama periode penelitian		56

Sumber: Data diolah

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan agar mengetahui gambaran atau mendeskripsikan masing-masing variabel. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* (AAR), sedangkan variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (ROE), Nilai Pasar (Δ EPS), dan Inflasi (IHK). Dalam analisis statistik dapat menggambarkan data dengan melihat nilai maksimum, minimum, rata-rata (mean) maupun standar deviasinya. Berdasarkan hasil olah data menggunakan program E-Views 9.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 9. Statistik Deskriptif

	ABNORMAL RETURN	ROE	ΔEPS	INFLASI
Mean	0.000065	0.028211	0.296498	0.042300
Median	0.000057	0.058625	0.014279	0.036700
Maximum	0.002973	0.47942	16.20161	0.063825
Minimum	-0.003059	-3.53342	-3.454706	0.031975
Std. Dev.	0.000814	0.500697	2.330509	0.012729
Observations	56	56	56	56

Sumber: Hasil Output E-Views 9.0

Berdasarkan tabel 9 di atas, berikut adalah interpretasi hasil statistik deskriptif dari Abnormal Return Saham (AAR), Profitabilitas (ROE), Nilai Pasar (Δ EPS), dan Inflasi (IHK):

a. *Abnormal Return* Saham (AAR)

Rata-rata perusahaan sampel memiliki perolehan *abnormal Return* saham sebesar 0.000065 yang mana merupakan selisih positif antara perolehan return saham dari perusahaan dengan return saham pasar.

b. Profitabilitas (ROE)

Rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, berarti bahwa return on equity memiliki sebaran data yang random (acak). Selain itu, dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki return on equity sebesar 0.028211 yang berarti kondisi perusahaan yang go-public mampu menghasilkan keuntungan yang positif dari penggunaan ekuitasnya.

c. Nilai Pasar (Δ EPS)

Rata-rata perusahaan sampel memiliki pertumbuhan *earning per share* sebesar 0.296498 yang berarti perusahaan penawaran umum perdana memiliki pertumbuhan yang positif.

d. Inflasi (IR)

Kondisi makro ekonomi di Indonesia yang dilihat melalui tingkat inflasi yang terjadi sejak 2015-2018 memiliki perolehan nilai rata-rata sebesar 0.042300, yang berarti tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia masih terklasifikasi sebagai inflasi rendah.

Pemilihan Model Regresi

Tabel 13. Hasil Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.000115	0.000263	0.437019	0.6639
ROE	0.000847	0.000159	5.343694	0.0000
ΔEPS	0.000159	3.26E-05	4.873654	0.0000
INFLASI	-0.002856	0.005636	-0.506736	0.6145

Sumber: Hasil Output E-Views 9.0

Berdasarkan tabel 13 di atas, menunjukkan bahwa pengujian pada model regresi data panel menghasilkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$AAR = 0.000115 + 0.000847ROE + 0.000159\Delta EPS - 0.002856Inflasi$$

Dari persamaan regresi di atas yang telah dibentuk dapat diuraikan sebagai berikut:

- Berdasarkan hasil uji regresi data panel di atas, dapat diketahui nilai konstanta sebesar 0.000115. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel Profitabilitas (ROE), Nilai Pasar (ΔEPS), dan Inflasi dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari *Abnormal Return* Saham (AAR) perusahaan penawaran umum perdana atau *go-public* di tahun 2014 adalah sebesar 0.000115.
- Nilai koefisien regresi ROE sebesar 0.000847. Artinya pada perubahan satu satuan pada ROE maka *abnormal return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.000847 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol).
- Nilai koefisien regresi pertumbuhan EPS sebesar 0.000159. Artinya pada perubahan satu satuan pada pertumbuhan EPS maka *average abnormal return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.000159 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol).
- Nilai koefisien regresi Inflasi sebesar -0.002856. Artinya pada perubahan satu satuan pada inflasi maka *average abnormal return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0.002856 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan 0 (nol).

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Parameter individual ini digunakan untuk mengetahui dan menunjukkan pengaruh individual variabel independen yaitu Profitabilitas (X1), Nilai Pasar (X2), dan Inflasi (X3) terhadap variabel dependen yaitu *abnormal return* Saham (Y). Pengambilan keputusan hipotesis dalam uji t ini diukur dengan membandingkan nilai signifikansi dengan nilai kritisnya.

Tabel 14. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000115	0.000263	0.437019	0.6639
ROE	0.000847	0.000159	5.343694	0.0000
ΔEPS	0.000159	3.26E-05	4.873654	0.0000
INFLASI	-0.002856	0.005636	-0.506736	0.6145

Sumber: Hasil Output E-Views 9.0

Berdasarkan tabel 14, hasil olah data statistik dengan menggunakan program *E-Views 9.0* dapat dilihat pengaruh antara variable independent

terhadap variabel dependen secara parsial dengan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap *Abnormal Return* Saham
 Hasil statistik Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , yaitu $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.000847 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $5.343694 > 2.00665$ dengan $df = 56 - 4 = 52$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap *Abnormal Return* Saham (AAR).
- 2) Pengaruh Nilai Pasar (Δ EPS) terhadap *Abnormal Return* Saham
 Hasil statistik Nilai Pasar yang diukur dengan pertumbuhan *Earning Per Share* (Δ EPS) menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , yaitu $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.000159 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $4.873654 > 2.00665$ dengan $df = 56 - 4 = 52$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Nilai Pasar (Δ EPS) berpengaruh terhadap *Abnormal Return* Saham (AAR).
- 3) Pengaruh Inflasi terhadap *Abnormal Return* Saham
 Hasil statistik Inflasi yang diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α , yaitu $0.6145 > 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.002856 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $-0.506736 < 2.00665$ dengan $df = 56 - 4 = 52$ serta taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Inflasi (IHK) tidak berpengaruh terhadap *Abnormal Return* Saham (AAR).

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi (R²) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yaitu Profitabilitas, Nilai Pasar, dan Inflasi dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu, *Abnormal Return* Saham. Nilai Koefisien dari determinasi adalah antara nol dan satu. Jika semakin besar koefisien determinasi, semakin besar pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dalam penelitian, dan sebaliknya. Besarnya nilai koefisien determinasi atau (R²) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 15. Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.495859	Mean dependent var	4.15E-05
Adjusted R-squared	0.466774	S.D. dependent var	0.000715
S.E. of regression	0.000522	Sum squared resid	1.42E-05
F-statistic	17.04861	Durbin-Watson stat	2.022853
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output E-Views 9.0

Berdasarkan tabel 15, memberikan hasil olahan data statistik dengan menggunakan E-Views 9.0 berupa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.466774 atau 46.67%, yang memiliki arti bahwa variabel dependen yaitu *abnormal*

return saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu Profitabilitas, Nilai Pasar dan Inflasi sebesar 46.67%. Sedangkan sisanya sebesar 53.33% (100% - 46.67%) dijelaskan oleh variabel atau faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Abnormal Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t regresi data panel pada tabel 14 di atas, ditemukan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 5.343694 dan probabilitas (*p-value*) sebesar 0.0000. Nilai t_{hitung} lebih besar dari $t_{tabel} = 2.00665$ ($7.343666 > 2.00030$) dan signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0000 < 0.05$), maka hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini diterima.

Semakin besarnya *return on equity* (ROE) berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham, dapat dikatakan bahwa perusahaan sebagai pihak yang menggunakan modal dari pemegang saham dengan efektif dan efisien untuk memperoleh laba. Dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi atau membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan, sehingga perubahan atas harga saham yang terjadi dapat menimbulkan perolehan dari *abnormal return* saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaraya (2017), Debbi Fauziah dan Hadi P (2017) dan Made Erika dan I Gusti (2019) yang menghasilkan pengaruh *return on equity* terhadap *abnormal return* saham.

Pengaruh Nilai Pasar Terhadap *Abnormal Return* Saham

Hasil uji t regresi data panel pada tabel 14 di atas, ditemukan bahwa variabel nilai pasar yang diukur dengan pertumbuhan *Earning Per Share* (Δ EPS) menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 4.873654 dan probabilitas (*p-value*) sebesar 0.0000. Nilai t_{hitung} lebih besar dari $t_{tabel} = 2.00665$ ($4.873654 > 2.00665$) dan signifikansi ini lebih besar $\alpha = 0.05$ ($4.873654 > 2.00665$), maka hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan *Earning Per Share* (Δ EPS) berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Nilai pertumbuhan EPS menunjukkan besarnya selisih laba atau keuntungan yang akan diperoleh bagi para pemegang saham dari setiap lembar sahamnya dari tahun sebelumnya. Apabila pertumbuhan dari *earning per share* (Δ EPS) perusahaan tinggi, maka akan membuat investor tertarik dan membeli saham dari perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go-public*) dan hal tersebut juga mengakibatkan peningkatan permintaan akan saham perusahaan tersebut, sehingga dengan keadaan tersebut mampu membuat harga dari saham tersebut meningkat atau tinggi, semakin tinggi harga saham berarti kemungkinan untuk memberikan peningkatan juga dalam besaran selisih perolehan *return* realisasi dengan *return* ekspektasi atau *abnormal return* saham perusahaan tersebut dan begitu juga sebaliknya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Handayati, dkk (2018), Jumiati, dkk (2019) dan Wenti H, dkk (2019)

yang menghasilkan pengaruh *earning per share* terhadap *abnormal return* saham.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Abnormal Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t regresi data panel pada tabel 14 di atas, ditemukan bahwa variabel inflasi yang diukur dengan IRx menunjukkan bahwa nilai thitung sebesar -0.506736 dan probabilitas (p-value) sebesar 0.6145. Nilai thitung lebih kecil dari ttabel = 2.00030 (-0.683217 < 2.00665) dan signifikansi lebih besar $\alpha = 0.05$ (0.6145 > 0.05), maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham.

Inflasi hanya berpengaruh terhadap kenaikan harga secara terus menerus tidak mempengaruhi *abnormal return* saham. Inflasi yang terjadi pada tahun 2015-2018 masih dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi. Selain itu, inflasi yang terjadi pada periode penelitian yaitu di tahun 2015 hingga 2018 berada pada level di bawah 10% yang tergolong relatif rendah dan juga stabil serta masih dianggap menjadi suatu hal yang wajar. Sebagai risiko sistematis yang bukan menjadi faktor penjelas atau penentu dari perubahan *abnormal return* saham karena investor lebih memperhatikan pada bagaimana cara perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi agar mampu menciptakan imbal hasil yang tinggi bagi para investor tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sugihyanty (2016), dan Umdiana (2014), dan Ade Putra & Wijaya (2016) yang dalam penelitiannya menyatakan inflasi tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. Hasil pengujian variabel profitabilitas yang diukur dengan return on equity menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dari perusahaan penawaran umum perdana di tahun 2014.
- b. Hasil pengujian variabel nilai pasar yang diukur dengan pertumbuhan *earning per share* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Δ EPS berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dari perusahaan penawaran umum perdana di tahun 2014.
- c. Hasil pengujian variabel Inflasi yang diukur dengan inflasi rate menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dari perusahaan penawaran umum perdana di tahun 2014.

Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan untuk penelitian selanjutnya yaitu:

- a. Bagi penelitian selanjutnya dapat melibatkan faktor internal perusahaan lainnya seperti likuiditas, struktur modal perusahaan serta dari segi eksternal seperti nilai tukar, tingkat pajak dan juga suku bunga.
- b. Bagi investor Untuk investor agar penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan yang tepat untuk investasi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*go-public*).
- c. Bagi manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perolehan *abnormal return saham* sebagai indikator penilaian oleh para investor terhadap perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andes, S., Zarah, P., dan Aryo, P., 2017. Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, Volume X, hlm. 8-16.
- Brigham, E., F., and Houston, J., F., 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 16, Volume 1. Yogyakarta. BPFE-YOGYAKARTA.
- Cahyani, Linda., dkk. 2016. Analisis Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham, *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, Volume 11, hlm. 50-64.
- Fahmi, I. 2015. Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung. Salemba Empat.
- Halima J, dkk. 2019. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Kondisi Makroekonomi Terhadap Abnormal Return Perusahaan Industri Pertambangan di BEI, *Jurnal FEB Malang*, Vol 8, hlm. 68 – 80.
- Hapsoro, D, and Husain Z, F., 2019. Does Sustainability Report Moderate the Effect of Financial Performance on Investor Reaction? Evidence of Indonesian Listed Firms, *International Journal Of Business*, hlm. 309 – 328.
- Permana S. Jati. 2017. Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Perbankan dan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Volume 11, hlm. 12-27
- Sare, Yakubu, A., dkk. 2013. Determinants of Abnormal Returns on the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, Volume 4, hlm. 7-17.
- Suriyani , Ni Kadek., dan Gede Mertha Sudiarta. 2018. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Volume VII, Hlm. 3172-3200

Yulinartati, dkk. 2019. Effect of Net Income, CSR Disclosure, Corporate Profitability Against Abnormal Return on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Physics: Conf. Series* 1175 (2019) 012289