

Pengukuran Rasio Keuangan untuk Menilai *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana

Rizki Zahroh Syafaqoh ^{a,1,*}, Shinta Permata Sari ^{b,2}

^{a,b} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta,
Jalan A. Yani, No. 157, Pabelan, Kartasura, Sukoharjo, Jawa Tengah-57162, Indonesia

^{a,1}rsyafaqoh@gmail.com; ^{b,2}sps274@ums.ac.id*

*korespondensi author

INFO ARTIKEL

Sejarah artikel

Dikirim : 31-5-2024
Diperbaiki : 10-5-2024
Diterima : 12-5-2024

Kata Kunci

abnormal return
cash ratio
debt to equity ratio
total asset turnover
return on equity

ABSTRAK

Abnormal return saham merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* ekspektasian. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan oleh investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* dan *return on equity* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan sebanyak 118 perusahaan telah memenuhi kriteria sebagai unit observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sedangkan *cash ratio* dan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC-BY.



1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan wadah untuk mempertemukan emiten dan investor dengan melakukan kegiatan transaksi jual beli seperti surat berharga, saham dan reksadana serta instrumen keuangan lainnya. Pasar modal memegang peran penting sebagai penyokong keuangan sebagai sarana organisasi mendapatkan modal (Antonio *et al.*, 2023). Perusahaan mampu memperdagangkan saham yang memberikan *return* bagi investor. Pasar modal menjadi tempat bagi pembeli dan penjual bertemu untuk mempertimbangkan keuntungan dan kerugian investasi (Hartono, 2017). Banyak perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk perkembangan bisnisnya salah satu caranya adalah dengan melakukan penawaran umum perdana ke masyarakat atau *initial public offering* (IPO).

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses ketika suatu emiten menawarkan dan menerbitkan saham kepada masyarakat luas. Perusahaan dapat menggunakan dana dari hasil IPO penjualan saham untuk bertahan atau berkembang. IPO menandakan bahwa suatu emiten beralih dari sebelumnya hanya dimiliki secara pribadi (PT tertutup) menjadi perusahaan publik (Tbk.), oleh karena itu IPO juga sering disebut *go public*. Kinerja perusahaan sebelum IPO menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan dan seberapa jauh perkembangan perusahaan. Investor berharap kinerja perusahaan setelah IPO dapat dipertahankan atau bahkan meningkat lebih baik (Budiman, 2018).

Setelah IPO, perusahaan memiliki tiga hasil yaitu ekspansi usaha, membayar utang, dan modal kerja. Investor perlu memperhatikan secara baik tujuan dari perusahaan, hal ini bisa dilihat melalui prospektus yang diterbitkan oleh emiten. Perusahaan yang memutuskan untuk menerbitkan saham kepada publik pertama kali menjual sahamnya di pasar pertama yang kemudian diperjualbelikan di pasar kedua (*secondary market*). Penentuan harga saham pertama kali didasarkan pada kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi efek (*underwriter*) (Sugiyanto *et al.*, 2023).

Pada saat sebuah perusahaan melakukan IPO, ada masalah harga saham yang muncul. Di sisi lain, perusahaan ingin mengoptimalkan pengembalian modal melalui IPO dan penjamin tidak menanggung kerugian investor yang diakibatkan karena adanya penawaran saham yang tidak dijual (Hakim, 2023). Tingginya permintaan atas saham IPO menyebabkan harga saham mengalami kenaikan, sehingga investor lebih banyak memperoleh profit. Saham IPO menarik karena baru terdaftar di BEI dan belum memiliki rekam jejak likuiditas atau volatilitas. Secara fundamental, investor dapat melihat prospek bisnis dan kinerjanya. Namun demikian, karena rekam jejak yang belum ada, bisa menjadi fluktuatif.

Dalam mengambil keputusan investasi penting untuk mempertimbangkan tingkat keuntungan yang diharapkan serta risiko yang mungkin dihadapi. Keuntungan yang tinggi biasanya disertai dengan risiko yang tinggi dan demikian pula sebaliknya (Priantian *et al.*, 2022). Investor yang rasional pasti menganalisis terlebih dahulu investasi yang akan dilakukan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, dikarenakan laporan keuangan perusahaan tentunya menunjukkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia berarti telah memperdagangkan sahamnya kepada publik dan wajib mengumumkan laporan keuangannya secara periodik (Permana, 2017).

Return saham adalah hasil investasi yang diinginkan para investor. Ada dua komponen yang membentuk *return* saham yaitu *Yield* dan *Capital Gain (loss)*. *Yield* adalah persentase keuntungan yang akan diterima sebagai hasil dari keputusan mereka untuk membeli saham perusahaan. *Yield* menunjukkan seberapa besar perusahaan akan berkembang, bukan

seberapa banyak dana yang akan didapatkan (Tandelilin, 2010) Adapun keuntungan jangka panjang dalam bentuk *abnormal return*. Jika harga saham naik, keuntungan *return* yang dimiliki investor juga meningkat (Warsono, 2016). Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, memeriksa kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu dari banyak faktor yang mempengaruhi nilai saham. Informasi dari laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu dasar pembuatan keputusan investasi (Endaryani *et al.*, 2019).

Abnormal return adalah selisih dari *return* sesungguhnya dikurangi *return* ekspektasi sebelum mengetahui apakah informasi dari peristiwa istimewa telah diterbitkan atau sudah bocor (Tandelilin, 2010). Nilai atau hasil dari *abnormal return* bisa positif dan negatif tergantung dari portofolio investasi dan kondisi sekuritas. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang didapatkan melebihi ekspektasi investor. Sebaliknya, *abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh investor berada dibawah ekspektasi (Warsono, 2016). Jumlah risiko yang harus ditanggung sebanding dengan jumlah *return* yang akan diterima, dan sebaliknya. Investor pasti mengharapkan keuntungan dari investasi mereka. Tingkat pengembalian atau *return* dapat dilihat dari seberapa berani investor melakukan investasi dan mengambil risiko.

Investor dapat mengevaluasi kinerja perusahaan secara rutin dengan memanfaatkan laporan keuangan. Penilaian ini bisa dilakukan melalui analisis rasio kinerja keuangan (Krisdayanti *et al.*, 2021). Pada analisis keuangan rasio yang digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi *abnormal return* adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang dapat digunakan adalah *cash ratio*, dengan maksud untuk mengukur besar uang kas yang tersedia untuk pembayaran liabilitas jangka pendek perusahaan. Rasio ini juga mengukur kemampuan kas dan surat berharga/setara kas untuk menutup liabilitas jangka pendek (Dewanti, 2022).

Rasio solvabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi utangnya. Rasio solvabilitas yang paling familiar adalah *debt to equity ratio*, yang membandingkan antara total liabilitas dengan ekuitas (saham ditambah dengan laba ditahan). Rasio ini berfungsi mengetahui utang yang dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga dapat diindikasikan investor dalam pembelian saham (Dewanti, 2022).

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio aktivitas umumnya diukur dengan *total assets turnover*, yang merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset entitas. *Total assets turnover* yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam penggunaan aset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan (Rusviana *et al.*, 2022).

Rasio profitabilitas adalah alat pengukur yang menunjukkan seberapa efektif kinerja manajemen secara keseluruhan dan ditunjukkan melalui tingkat keuntungan yang beragam terkait dengan penjualan dan investasi. Oleh karena itu, pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity*. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri. Jika *return on equity* meningkat, itu menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan lebih besar. Investor cenderung memilih bisnis yang mampu menghasilkan laba yang besar (Ningrum & Hermuningsih, 2020).

Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan beberapa perbedaan dan tidak mampu mendeteksi seberapa besar pengaruh variabel-variabel tersebut pada *abnormal return*

saham, seperti penelitian Permana (2017), Visanti (2021) dan Safiroh & Sholichah (2023). Hal ini dapat memberikan peluang untuk melakukan penelitian lanjutan dengan mengembangkan penelitian yang ada. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hasil dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya sehingga dapat membutuhkan bukti empiris yang dapat diterapkan dimasa sekarang, terkait pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover* dan *return on equity* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO).

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham & Houston (2019) Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada para investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa setiap tindakan mengandung informasi dan ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Teori sinyal mengemukakan bahwa perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar. Motivasi perusahaan dalam memberikan informasi ini muncul karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal.

Berdasarkan teori sinyal, informasi yang diberikan oleh perusahaan harus akurat dan dapat diandalkan serta relevan dan dipercaya sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2017). Teori Sinyal ini menjadi penting bagi para investor karena dapat memberikan informasi yang berguna mengenai sinyal positif, baik bagi investor tetap maupun calon investor. Setiap tindakan berisi informasi tentang upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Informasi yang diberikan kepada investor kemudian diinterpretasikan dan dianalisis untuk menentukan apakah itu menunjukkan sinyal baik (positif) atau sinyal buruk (negatif) (Ningrum & Hermuningsih, 2020).

Sinyal adalah tindakan manajemen perusahaan yang menunjukkan kepada investor tentang perspektif perusahaan dan hubungannya dengan potensi peningkatan nilai perusahaan dimasa depan. Teori ini membahas mengenai sinyal-sinyal tentang keberhasilan manajemen yang disampaikan kepada investor, biasanya berupa laporan keuangan yang berfungsi untuk mengetahui apakah kinerja manajemen telah sesuai dengan aturan yang berlaku atau tidak (Asia, 2020).

Apabila informasi yang diterima adalah berita positif, investor akan memberi respon dengan baik serta mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga bertambah. Akan tetapi, jika investor menerima berita negatif, minat investor untuk berinvestasi akan menurun dan hal tersebut tentu berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya informasi ini diharapkan bahwa pasar dapat membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Sinyal yang baik harus segera ditangkap dan dipersepsikan dengan baik, sedangkan untuk perusahaan dengan kualitas kurang baik hendaknya tidak mudah untuk ditiru (Astohar *et al.*, 2021).

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Penawaran umum perdana (IPO) adalah tindakan yang dilakukan perusahaan untuk menjual saham perdananya kepada masyarakat umum yang diatur oleh Undang-Undang dan Peraturan Pelaksanaannya. Kegiatan ini dilakukan untuk menjadi alternatif dalam mendapatkan dana,

perusahaan dapat menggunakan dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana untuk mempertahankan atau mengembangkan bisnis (Abid & Muharam, 2013).

IPO melibatkan tiga pihak yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Fenomena ini disebabkan oleh asimetri informasi antara emiten, penjamin emisi, dan investor. Emiten adalah pihak perusahaan yang menjualkan saham untuk pertama kalinya kepada publik. *Underwriter* adalah pihak yang membantu emiten dalam proses penawaran saham ke pasar. *Underwriter* juga mengatur proses pemasaran saham ke investor. Investor merupakan pihak yang memperoleh kepemilikan awal dalam perusahaan yang IPO dengan harapan untuk mendatangkan keuntungan dan menaikkan harga saham di masa yang akan datang (Budiman, 2018).

Abnormal return

Return tak normal (*abnormal*) atau *return* tidak wajar adalah dua istilah untuk *return* yang berbeda, yaitu yang disebut “*return* tak normal” karena di luar *return* yang normal. *Return* normal atau *return* realisasi adalah *return* yang diperoleh dari investasi dalam kondisi yang normal, sementara *return* tak normal atau *return* ekspektasi adalah *return* yang diperoleh karena adanya informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direksi investor dengan mengubah harga saham (Hartono, 2017). Berdasarkan definisi tersebut dapat diketahui bahwa *return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan investor dimasa depan.

Abnormal return saham merupakan indikator kinerja pasar perusahaan setelah IPO yang mencerminkan respons investor terhadap penawaran saham perusahaan di pasar sekunder dalam beberapa hari setelah IPO. Dalam pasar yang efisien, penilaian harga saham tidak dapat didasarkan pada harga historis, melainkan harus didasarkan pada informasi yang tersedia dan muncul di pasar. Efisiensi pasar diuji menggunakan *abnormal return* (Mujiani *et al.*, 2020).

Cash Ratio

Cash ratio atau kas rasio merupakan rasio yang menunjukkan jumlah uang yang tersedia dan siap digunakan untuk membayar hutang tanpa harus menjual aset atau menagih utang lancar. Rasio ini mengukur kemampuan kas dan surat berharga/ setara kas untuk menutup liabilitas jangka pendek. Perusahaan dengan *cash ratio* yang lebih tinggi, memiliki banyak dana tunai untuk mengantisipasi pembayaran utang jangka pendek. Investor kemungkinan mempertimbangkan memiliki *cash ratio* yang baik saat melakukan investasi. Hal ini menyebabkan adanya penawaran dan permintaan harga saham (Imelda *et al.*, 2018). Berdasarkan penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Cash ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio atau rasio hutang terhadap ekuitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan ekuitas untuk memenuhi liabilitasnya baik jangka pendek maupun panjang. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa beban kewajibannya juga tinggi dan sebaliknya. Tingginya *debt to equity ratio* akan mempengaruhi laba perusahaan dikarenakan harus dikurangi dengan biaya bunga dari kewajibannya (Putranto & Setiadi, 2023). Berdasarkan penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO.

Total Assets Turnover

Total assets turnover atau perputaran total aset merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan menghitung seberapa jumlah penjualan yang diperoleh setiap rupiah aset. *Total assets turnover* menunjukkan seberapa efektif suatu bisnis menggunakan semua aset-nya untuk meningkatkan nilai penjualan dan keuntungan (Asia, 2020). Berdasarkan penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Total assets turnover* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO.

Return on Equity

Return on equity adalah salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberi keuntungan kepada investor. Rasio ini menunjukkan presentase keuntungan yang diperoleh dari modal investor yang digunakan untuk operasional perusahaan. *Return on equity* penting bagi pemegang saham untuk memahami efektivitas dan efisiensi pengelolaan ekuitas perusahaan. *Return on equity* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba (Visanti, 2021). Berdasarkan penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Adapun sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Sumber data diperoleh dari laman resmi BEI dan Yahoo Finance yaitu melalui laman www.idx.co.id dan finance.yahoo.com/. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria tersebut adalah: 1) Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022; 2) Perusahaan IPO yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama tahun 2020-2022; 3) Perusahaan IPO yang memiliki data lengkap sesuai kriteria variabel penelitian. Kriteria tersebut digunakan untuk melihat pertumbuhan harga saham dan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan IPO pasca kondisi pandemi *covid-19*, sehingga diperoleh total sampel 118 perusahaan.

Abnormal return merupakan selisih dari *return* sesungguhnya dan *return* ekspektasian. Hasil *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa investor memperoleh keuntungan yang melebihi ekspektasi. Sebaliknya, *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa investor mendapatkan *return* kurang dari yang diharapkan. Pengukuran *abnormal return* saham menurut (Hartono, 2017) sebagai berikut:

$$ARI.t = Ri.t - E [Ri.t]$$

Keterangan:

ARI.t : *Abnormal return* sekuritas ke-i pada waktu t.

$R_{i,t}$: *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada waktu t .

$E[R_{i,t}]$: *Return* saham yang diharapkan pada waktu t .

Return ekspektasi dalam penelitian ini dihitung menggunakan model *Market-Adjusted Model*. Penggunaan model ini agar tidak diperlukan menghitung periode estimasi untuk membuat model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. *Return* ekspektasi dihitung menggunakan rumus (Hartono, 2017):

$$E [R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: *Return* saham yang diharapkan pada waktu t .

R_{mt} : *Return* indeks pasar pada periode ke- t .

IHSG : Indeks harga saham gabungan

R_{mt} dapat dihitung dengan rumus $R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$

Cash ratio diukur dengan membandingkan jumlah kas dan jumlah utang lancar yang dimiliki perusahaan IPO tahun 2020-2022. Pengukuran *cash ratio* menurut Kirana (2016) sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Jumlah Kas}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Debt to equity ratio diukur dengan membandingkan antara jumlah liabilitas dan jumlah ekuitas. Pengukuran *debt to equity ratio* menurut Asia (2020) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Total assets turnover diukur dengan membandingkan antara penjualan dengan total aset. Pengukuran *total assets turnover* menurut Rusviana et al. (2022) adalah sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\%$$

Return on equity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan *return* sesuai yang diharapkan. Rumus *return on equity* Menurut Warsono (2016) adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Ekuitas}} \times 100\%$$

Penelitian ini menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *return on equity* terhadap *abnormal return*. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$AR = a + b_1CR + b_2DER + b_3TAT + b_4ROE + e$$

Keterangan:

AR : *Abnormal return*

a : Konstanta

b_1 - b_4 : Koefisien regresi

CR : *Cash ratio*

DER : *Debt to equity ratio*

TAT : *Total assets turnover*

ROE: *Return on equity*

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Statistik Deskriptif			
		<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>
<i>Cash Ratio</i>	118	0,038	22.526,372	368,920	2.096,955
<i>Debt to Equity Ratio</i>	118	0,144	1.894,511	73,117	178,857
<i>Total Assets Turnover</i>	118	0,318	976,581	73,228	103,228
<i>Return on Equity</i>	118	-197,472	58,973	1,578	26,700
<i>Abnormal Return Saham</i>	118	-0,043	0,288	0,076	0,088

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui hasil pengujian statistik deskriptif sebagai berikut:

1. Nilai minimum dari variabel *Cash Ratio* sebesar 0,038 pada PT. Sepeda Bersama Indonesia, Tbk. (BIKE). Nilai *maximum* sebesar 22.526,372 pada PT. Royalindo Investa Wijaya, Tbk. (INDO). Nilai rata-rata pada variabel *Cash Ratio* adalah sebesar 368,920 dan nilai *standard deviation* sebesar 2.096,955. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data perusahaan telah bervariasi. Hal ini dikarenakan nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).
2. Nilai minimum dari variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,144 pada PT. Cisadane Sawit Raya, Tbk (CSRA). Nilai *maximum* sebesar 1.894,511 pada PT. Net Visi Media, Tbk. (NETV). Nilai rata-rata pada variabel *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 73,117 dan nilai *standard deviation* sebesar 178,857. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data perusahaan telah bervariasi. Hal ini dikarenakan nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).
3. Nilai minimum dari variabel *Total assets turnover* sebesar 0,318 pada PT Royalindo Investa Wijaya Tbk (INDO). Nilai *maximum* sebesar 976,581 pada PT Trimegah Karya Pratama Tbk (UVCR). Nilai rata-rata pada variabel *Total assets turnover* adalah sebesar 73,228 dan nilai *standard deviation* sebesar 103,228. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data perusahaan telah bervariasi. Hal ini dikarenakan nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).
4. Nilai minimum dari variabel *Return on equity* sebesar -197,472 pada PT Net Visi Media Tbk (NETV). Nilai *maximum* sebesar 58,973 pada PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (ADMR). Nilai rata-rata pada variabel *Return on equity* adalah sebesar 1,578 dan nilai *standard deviation* sebesar 26,700. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data perusahaan telah bervariasi. Hal ini dikarenakan nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).
5. Nilai minimum dari variabel *Abnormal return Saham* sebesar -0,043. Nilai *maximum* sebesar 0,288. Nilai rata-rata pada variabel *Abnormal return Saham* adalah sebesar 0,076 dan nilai *standard deviation* sebesar 0,088. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data perusahaan telah bervariasi. Hal ini dikarenakan nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Collinearity Statistics		Heteroscedasticity Test	
	Tolerance	VIF	Spearman's Correlation	Sig.
Cash Ratio (CR)	0,987	1,013	-0,047	0,617
Debt to Equity Ratio (DER)	0,494	2,026	0,041	0,658
Total Assets Turnover (TAT)	0,953	1,050	-0,090	0,330
Return on Equity (ROE)	0,484	2,067	-0,070	0,450
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			-	0,076
Durbin-Watson Test			1,884	-

Sumber : Data diolah, 2024

Untuk melakukan pengujian hipotesis dengan analisis regresi linear berganda, maka persamaan regresi harus memenuhi asumsi klasik regresi yang dilakukan untuk menguji masalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 2, hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,076 lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa *tolerance value* dan *variance inflation factor (VIF)* memiliki toleransi > 0,10 dan nilai VIF sebesar < 10 sehingga semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan *Spearman's rho Correlation* menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Untuk hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson (DW-Test)* menunjukkan bahwa diperoleh nilai sebesar 1,884 dan nilai dU sebesar 1,7702 dan nilai 4-dU sebesar 2,2298 atau $1,7702 > 1,884 > 2,2298$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $dU < DW < 4-dU$ sehingga tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Pengujian dengan Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Signifikansi
	B	Std. Error		
Konstanta	0,056	0,011	5,198	0,000
Cash Ratio (CR)	-0,000001014	0,000	-0,269	0,789
Debt to Equity Ratio (DER)	0,000	0,000	3,219	0,002
Total Assets Turnover (TAT)	0,00005445	0,000	0,698	0,486
Return on Equity (ROE)	0,001	0,000	2,532	0,013
F			3,050	0,020
Adjusted R Square			0,065	

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat dibuat persamaan regresi yang akan melengkapi hasil yang ditemukan dalam penelitian:

$$AR = 0,056 - 000001014CR + 0,000DER + 0,00005445TAT + 0,001ROE + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,056, artinya apabila variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, dan *return on equity* memiliki nilai tetap atau konstan, maka nilai tingkat *abnormal return* saham akan sebesar 0,056. Nilai koefisien dari variabel *cash ratio* sebesar -000001014, artinya apabila terjadi kenaikan 1% pada *cash ratio* maka nilai *abnormal return* saham akan menurun sebesar -000001014% begitupun sebaliknya. Nilai koefisien dari variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,000, artinya apabila terjadi kenaikan sebesar 1% pada *debt to equity ratio* maka nilai *abnormal return* akan meningkat sebesar 0,000% begitupun sebaliknya.

Nilai koefisien *total assets turnover* sebesar 0,00005445, artinya apabila terjadi kenaikan 1% pada *total assets turnover* maka nilai *abnormal return* saham akan meningkat sebesar 0,00005445%, begitupun sebaliknya. Nilai koefisien *return on equity* sebesar 0,001, artinya apabila terjadi kenaikan 1% pada *return on equity* maka nilai *abnormal return* saham akan meningkat sebesar 0,001% begitupun sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji kelayakan model dengan Uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,050 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,020, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi fit karena $0,020 < 0,05$. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,065 yang menunjukkan bahwa 6,5% bahwa kemampuan *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover* dan *return on equity* menerangkan variabel *abnormal return* saham sebesar 6,5% dan sisanya dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini.

Hasil perhitungan analisis regresi menyatakan bahwa *cash ratio* memiliki nilai signifikansi 0,789 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak**, artinya *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Hasil perhitungan variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima**, artinya *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Variabel *total assets turnover* memiliki nilai signifikansi 0,486 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **H3 ditolak**, artinya *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Variabel *return on equity* memiliki nilai signifikansi 0,013 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **H4 diterima**, artinya *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO.

Pembahasan

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Abnormal Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Dari hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,789 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perusahaan yang memiliki nilai *cash ratio* yang bagus secara menyeluruh belum tentu dapat memberikan pengaruh terhadap *abnormal return* saham dari investasi perusahaan. Akan tetapi, banyak faktor lainnya seperti kondisi pasar keseluruhan, pertumbuhan penjualan, margin keuntungan serta faktor lainnya yang menjadikan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mengalokasikan modalnya secara efisien untuk pertumbuhan jangka panjang daripada menumpuk cadangan kas yang tinggi. Teori sinyal menjelaskan bagaimana *cash ratio* perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai kondisi kas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Kirana (2016), karena penelitian tersebut menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Abnormal Return Saham*

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Dari hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,002 dan nilai signifikansi tersebut

lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima yang menyatakan bahwa bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* menarik investor dalam menilai *abnormal return* saham. *Debt to equity ratio* mencerminkan tingkat *leverage* atau penggunaan utang perusahaan. Semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio*, semakin besar risiko keuangan yang dihadapi perusahaan karena harus membayar utang kepada kreditur. Teori sinyal menunjukkan pengelolaan utang terhadap ekuitas pada perusahaan. Investor cenderung menilai perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang lebih rendah untuk memungkinkan mendapat tingkat *abnormal return* yang tinggi karena dianggap lebih aman. Hasil penelitian ini belum mendukung penelitian Visanti (2021), yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Abnormal Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Dari hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,486 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak yang menyatakan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi dalam menggunakan aset bisa berbeda-beda antar berbagai sektor. Oleh karena itu, *total assets turnover* cenderung hanya memberikan gambaran tentang kinerja jangka pendek perusahaan, sedangkan *abnormal return* saham sering kali dipengaruhi oleh proyek kinerja jangka panjang. Berdasarkan teori sinyal, efisiensi operasional dan prospek keuntungan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Dengan demikian, investor lebih fokus pada faktor yang mempengaruhi pertumbuhan jangka panjang dan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini belum mendukung penelitian Rusviana *et al.* (2022) karena penelitian tersebut menunjukkan bahwa *total assets turnover* berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Abnormal Return Saham*

Berdasarkan hasil uji hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Dari hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,013 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai *return on equity* menarik bagi investor untuk menilai *abnormal return* saham. *Return on equity* memiliki tingkat nilai tinggi yang dicapai dengan menggunakan utang yang tinggi memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga mempengaruhi nilai *abnormal return* saham. Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil menghasilkan laba lebih tinggi daripada ekuitasnya, dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Warsono (2016) yang menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *return on equity* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran

umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Berdasarkan hasil analisis data dan penelitian pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO, sedangkan *cash ratio* dan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO. Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yaitu pengukuran variabel yang dilihat dari nilai *Adjusted R-Square* sebesar 6,50% sehingga masih banyak variabel yang dapat digali terkait. Selain itu, penelitian ini hanya dilakukan dalam tiga tahun saja, sehingga kurang spesifik dalam mempertimbangkan kinerja jangka panjang perusahaan untuk menilai *abnormal return* saham *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan IPO dan dilakukan hanya dalam kurun waktu jangka pendek (tiga tahun). Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mendukung *abnormal return* saham. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah periode penelitian sehingga penilaian terhadap *abnormal return* saham lebih akurat karena didasarkan pada pengukuran jangka menengah atau jangka panjang.

Referensi

- Abid, M. T., & Muharam, H., 2013, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana (IPO)", *Diponegoro Journal of Management*, vol. 2. no. 1, pp. 151-162.
- Antonio, D., Hamonangan, N., Dara, S.R., 2023, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham pada Kinerja Jangka Panjang Penawaran Umum Perdana", *KALBISIANA: Jurnal Mahasiswa Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis*, vol. 9, no. 1, pp. 147-153.
- Asia, N., 2020, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Tahun 2014-2016 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, vol. 2, no. 1, pp. 76-101.
- Astohar, Ristianawati, Y., & Oktafiani, D., 2021, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perbankan Go Public dengan Nilai Perbankan Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Among Makarti*, vol. 14, no. 1, pp. 61-77.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F., 2019, "*Fundamentals of Financial Management*" (15th edition), Cengage, Boston.
- Budiman, A., 2018, "Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang Saham Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 444-453.
- Dewanti, O., 2022, "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Cash Ratio dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *RISTANSI: Riset Akuntansi*, vol. 3. no. 1, pp. 1-11.
- Endaryani, F., Marsiwi, D., & Wirofin, K. Z., 2019, "Analisis Pengaruh Economic Value Added, Earning, Market Value Added dan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, vol. 3, no. 1, pp. 66-80.
- Hakim, S., 2023, "Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia (Periode 2020-2022)". *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, vol. 3, no. 5, pp. 2211-2223.
- Hartono, J., 2017, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi 11, BPFE, Yogyakarta.
- Imelda, Wibowo, A. S., & Diarrrsyad, M. I., 2018, "Pengaruh Current Ratio, Cash Ratio, Return On Equity Dan Return On Aseet Terhadap Harga", *Jurnal Mahasiswa UPR*, September, pp. 1-25.
- Kirana, G.C., 2016, "Pengaruh Cash Ratio, Price Earning Ratio, dan Return On Assets Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010)". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, vol. 1, no. 1, pp. 1-18.

- Krisdayanti, R., Destriyanto, E., P.A., & Setiawan, F., 2021. "Peran Corporate Social Responsibility (CSR) dan Return On Equity (ROE) dalam Mempengaruhi Abnormal Return". *ASSET: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 23–34.
- Mujiani, S., Soraya, E., & Yuliawati, S., 2020, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, vol. 1, no. 1, pp. 1-11.
- Ningrum, I. N., & Hermuningsih, S., 2020, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham", *Stability Journal of Management & Business*, vol. 3, no. 1, pp. 15–27.
- Permana, S. J., 2017, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Perbankan dan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol. 11, no. 1, pp. 12-27.
- Prianintan, P. I. S., Rapini, T., & Riawan, 2022, "Pengaruh Market Risk , Book to Market Ratio , dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham", *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, vol. 6, no. 2, pp. 215–226.
- Putranto, Y. D., & Setiadi, P. B., 2023, "Analisis Rasio Keuangan (Likuiditas , Profitabilitas , dan Solvabilitas) Sebagai Sarana Pengukuran Kinerja Keuangan PT. Sariguna Primatirta, Tbk. Tahun 2017-2021", *ASSET: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol. 6, no. 1, pp. 23–32.
- Rusviana, E., Ulum, A. S., & Mahmudah, D. A., 2022, "Pengaruh Return on Assets, Total Asset Turnover, Beta Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2020)", *Prosiding Seminar Nasional FEB UNIKAL Pekalongan, Jawa Tengah*, pp. 728–738.
- Safiroh, F., & Sholichah, M., 2023, "Pengaruh Return on Equity, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Abnormal Return", *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen*, vol. 1, no. 3, pp. 111–124.
- Spence, M., 1973, "Job Market Signalling". *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 355–374.
- Sugiyanto, R., Daniawan, K. I., Tangkas, W., Mardiansyah, F. E., & Darmawan, J., 2023, "Analisis Underpricing Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO", *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, vol. 7, no. 3, pp. 1517–1526.
- Tandelilin, E., 2010, "*Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*", Kanisius, Bandung.
- Visanti, 2021, "Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal FinAcc*, vol. 6, no. 3, pp. 478–488.
- Warsono, 2016, "Faktor Fundamental dan Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman", *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP*, vol. 3, no. 2, pp. 131-148.