

ANALISIS PENGARUH VARIABEL KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN DAN RETURN SETELAH IPO

Vita Yuliana✉

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2013
Disetujui Oktober 2013
Dipublikasikan
November 2013

Keywords:
*financial and non financial
variables, initial return,
return the initial public
offerings (IPO)*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung di luar Industri Jasa Keuangan dan Perbankan di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit oleh akuntan secara kontinyu selama tahun 2008 sampai dengan 2011. Sampel ditentukan dengan metode Purposive Sampling, dengan responden sebanyak 64 perusahaan. Sumber data penelitian ini adalah laporan keuangan masing-masing perusahaan industri jasa keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode penelitian 2008 – 2011 yang dipublikasikan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, pengujian hipotesis, dan koefisien determinasi dengan menggunakan program SPSS for windows 17.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan tidak berpengaruh terhadap initial return, karena semua komponen yang termasuk dalam variabel keuangan (CR, DER, ROA, TATO dan PBV) tidak berpengaruh terhadap initial return. Variabel keuangan berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO, karena pada variabel keuangan terdapat satu komponen yaitu PBV sedangkan komponen yang lainnya seperti CR, DER, ROA, dan TATO tidak berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO. Variabel non keuangan tidak berpengaruh terhadap initial return maupun terhadap return 7 hari setelah IPO, karena semua komponen yang termasuk dalam variabel non keuangan (SIZE, AGE dan PPS) tidak berpengaruh terhadap initial return maupun return 7 hari setelah IPO.

Abstract

The purpose of this research was to determine the influence of financial and non-financial variables on the initial return and return 7 days after the IPO. The population in this research is a company incorporated outside the financial services industry and banking in Indonesia stock exchange and issued the complete financial statements that have been audited by accountants continuously during 2008 until 2011. The sample is determined by the method of Purposive Sampling, with the respondent as much as 64 companies. Data source this study is financial statements of each financial service industry companies and banks listed on the BEI on the research period 2008 - 2011 published. Analytical techniques used in this research is a classic assumption test, multiple regression analysis, hypothesis testing, and the coefficient of determination by using program SPSS 17.0 for windows. The results showed that financial variables has no effect on the initial return, because of all the components that are included in financial variables (CR, DER, ROA, tattoos and PBV) do not affect the initial return. Financial variables to return 7 days after an IPO, because the financial variables, there is one component that other components while the PBV like CR, DER, ROA, and the TATO has no effect against a return of 7 days after the IPO. Non financial variables has no effect on the initial return or to return 7 days after an IPO, because all components are included in the non-financial variables (SIZE, AGE and PPS) do not affect the initial return or return 7 days after the IPO.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: Vyaeliana@yahoo.co.id

PENDAHULUAN

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Pasar modal salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor produktif. Dengan berkembangnya pasar modal, maka alternatif investasi bagi para pemodal kini tidak lagi terbatas pada “aktiva riil” dan simpanan pada sistem perbankan melainkan dapat menanamkan dananya di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi, maupun sekuritas (aktiva finansial) lainnya. Pasar modal juga berfungsi menjadi alternatif sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Bagi perusahaan yang telah berkembang dengan pesat yang membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis maka perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang tidak sedikit dan kadangkala dana ini tidak bisa dipenuhi dengan dana dari pihak internal saja. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain dengan menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan, menambah saham lewat *dividend reinvestment plan* (deviden yang tidak dibagi), menjual saham langsung kepada *investor* tunggal atau menawarkan kepada publik (Jogiyanto 2003: 15) *Initial Public Offerings* (IPO) merupakan penawaran pertama kali sebagian saham perusahaan kepada masyarakat (Keown et al. (1995:151) dalam Fuadillah dan Agus 2005:151). Bagi investor (Philippe dalam Yuan Tian 2012:1) menunjukkan bahwa IPO dapat memberikan pengaruh yang signifikan dalam suatu saham. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas (Jogiyanto 2003:18). Informasi yang

tidak sesuai antara IPO dan *investor* merupakan alasan utama dari pentingnya auditor (Li et al. dalam Razafindrambinina dan Kwan 2013:200). Perusahaan yang telah melakukan IPO bisa disebut perusahaan *go public*, dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan dana tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan dalam Kurniawan 2001:2). Penetapan harga saham perdana IPO sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit pengalaman terhadap penetapan harga saham.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi di pasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal ini. Harga saham yang terjadi di pasar perdana dan sekunder berbeda, dan karenanya perbedaan ini akan menimbulkan kondisi yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder dihari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim et. al. 1995). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal).

Fenomena *underpricing* yang memberikan *positive initial return* merupakan hal yang menguntungkan bagi *investor* bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya. *Underpricing* merupakan fenomena yang umum di dunia, tanpa terkecuali di Indonesia, fenomena ini yang terjadi dalam

jangka pendek yaitu setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan memasuki pasar primer.

Penelitian ini mencoba untuk mereplikasi dari penelitian sebelumnya dengan menduga bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* maupun *return* setelah IPO. Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pertama, penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari setelah IPO untuk mengetahui apakah informasi ini juga berpengaruh pada *initial return* dan *return* dipasar sekunder. Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, ROA, *total assets turnover*, *price to book value*. Dalam penelitian ini juga menggunakan variabel non keuangan yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase penawaran saham dan kinerja saham. Berbeda dengan penelitian B. Smart (2003) yang hanya menggunakan tiga variabel yaitu *earning per share*, *initial return*, *current ratio size*.

Kedua, penelitian ini berbeda dengan penelitian Misnen Ardiansyah yang menggunakan periode pengamatan 15 hari setelah IPO dengan variabel ROA, *financial leverage*, *eraning per share*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, *current ratio* tanpa menguji variabel *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *price to book value* serta umur perusahaan, persentase penawaran saham dan kinerja saham. Ketiga, penelitian ini berbeda dengan penelitian Nasirwan (2000) yang menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO dan kinerja keuangan satu tahun setelah IPO dengan variabel persentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham dan deviasi standar *return*, tanpa mempertimbangkan variabel keuangan.

Rumusan masalah yang muncul pada penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO dan variabel non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara variabel keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO dan variabel non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

METODE PENELITIAN

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian (Suharsimi, 2002:108). Populasi mengacu pada perusahaan non Industri Jasa Keuangan dan Perbankan di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit oleh akuntan secara kontinyu selama tahun 2008 sampai dengan 2011.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel keuangan (CR, DER, ROA, TATO, PBV) dan variabel non keuangan (ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase penawaran saham). Sedangkan variabel terikatnya dalam peneliti ini adalah *Initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Rasio likuiditas (*current ratio*) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo. Rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio profitabilitas (*return on total assets*) yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Rasio aktivitas (*total assets turnover*) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. Nilai buku saham (*price to book value*) yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Ukuran perusahaan yaitu sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai

prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan yang berskala kecil. Umur perusahaan yaitu sebagai salah satu faktor yang harus dipertimbangkan *investor* dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Presentase penawaran

saham yaitu sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang diterima oleh *investor* dan calon *investor*.

Initial return yaitu selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. *Return* yaitu tingkat pengembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian variabel keuangan menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi 0,083 dan 0,140 yang artinya secara parsial CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,166 dan -0,611 yang artinya secara parsial DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, *return on total assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,76 dan -1,248 yang artinya secara parsial nilai ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0,05, *total assets turnover*

(TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil t menunjukkan nilai signifikansi sebesar -1,517 dan -1,707 yang artinya secara parsial nilai TATO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0,05, *price to book value* (PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Pada hasil t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,917 yang artinya secara parsial nilai PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0,05.

Hasil penelitian variabel non keuangan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil t menunjukkan nilai signifikansi sebesar -0,481 dan -0,406 yang artinya secara parsial nilai SIZE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0,05, umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial*

return dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil *t* menunjukkan nilai signifikansi sebesar -1.697 dan -889 yang artinya secara parsial nilai SIZE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0.05, persentase penawaran saham (PPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Pada hasil *t* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 1,082 dan 1,626 yang artinya secara parsial nilai PPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO karena nilai signifikansinya lebih besar dari nilai 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil output dari pengujian normalitas variabel keuangan terhadap *initial return* dengan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai $\text{sig} = 0,338 = 33,8\% > 5\%$, maka H_0 diterima. Artinya variabel *unstandardized* berdistribusi normal, dan hasil grafik P-P Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas, sedangkan hasil output dari pengujian normalitas variabel keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO dengan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai $\text{sig} = 0,056 = 5.6\% > 5\%$, maka H_0 diterima. Artinya variabel *unstandardized* berdistribusi normal, dan hasil grafik P-P Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju

pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas. Hasil output dari pengujian normalitas variabel non keuangan terhadap *initial return* dengan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai $\text{sig} = 0,416 = 41,6\% > 5\%$, maka H_0 diterima. Artinya variabel *unstandardized* berdistribusi normal, dan hasil grafik P-P Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas, sedangkan hasil output dari pengujian normalitas variabel non keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO dengan *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai $\text{sig} = 0,110 = 11\% > 5\%$, maka H_0 diterima. Artinya variabel *unstandardized* berdistribusi normal, dan hasil grafik P-P Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Keuangan terhadap *Initial Return*

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	,791	1,264
	DER	,696	1,436
	ROA	,792	1,262
	TATO	,881	1,135
	PBV	,750	1,333

a. Dependent Variable: IR

Berdasarkan tabel di atas terlihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Tabel 2 Uji Multikolinieritas Variabel Keuangan terhadap *Return* 7 hari setelah IPO

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	,791	1,264
	DER	,696	1,436
	ROA	,792	1,262
	TATO	,881	1,135
	PBV	,750	1,333

a. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan tabel di atas terlihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Tabel 3 Uji Multikolinieritas Variabel Non Keuangan terhadap *Initial Return*
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	,995	1,005
	AGE	,994	1,006
	PPS	,995	1,005

a. Dependent Variable: IR

Berdasarkan tabel di atas terlihat setiap variabel

bebas mempunyai nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Tabel 4 Uji Multikolinieritas Variabel Non Keuangan terhadap *Return* 7 hari setelah IPO

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	,995	1,005
	AGE	,994	1,006
	PPS	,995	1,005

a. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan tabel di atas terlihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Hasil uji *Durbin Watson* dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi Variabel Keuangan terhadap *Initial Return*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,247 ^a	,061	-,020	16,67967	1,834

a. Predictors: (Constant), PBV, TATO, CR, ROA, DER

b. Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil tabel 5. di atas, dari variabel keuangan terhadap *initial return*

memperoleh nilai DW sebesar 1,834 lebih besar dari batas atas (du) 1,77 dan kurang dari 4 – 1,77 = 2,23 (4-du). Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mempunyai masalah autokorelasi dan kurang dari korelasi.

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi Variabel Non Keuangan terhadap *Return 7 Hari* setelah IPO

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,427 ^a	,182	,112	3,65725	1,797

a. Predictors: (Constant), PBV, TATO, CR, ROA, DER

b. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan hasil tabel 6 di atas, dari variabel keuangan terhadap *return 7 hari* setelah IPO memperoleh nilai DW sebesar 1,797 lebih besar dari batas atas (du) 1,77 dan kurang dari 4

– 1,77 = 2,23 (4-du). Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mempunyai masalah autokorelasi dan kurang dari korelasi.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi Variabel Non Keuangan terhadap *Initial Return*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,269 ^a	,072	,026	16,29989	1,926

a. Predictors: (Constant), PPS, SIZE, AGE

b. Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil tabel 7 di atas, dari variabel non keuangan terhadap *initial return* memperoleh nilai DW sebesar 1,926 lebih besar dari batas atas (du) 1,70 dan kurang dari 4 – 1,70

= 2,30 (4-du). Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mempunyai masalah autokorelasi dan kurang dari korelasi.

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi Variabel Non Keuangan terhadap *Return 7 Hari* setelah IPO

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,247 ^a	,061	,014	3,85338	1,910

a. Predictors: (Constant), PPS, SIZE, AGE

b. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan hasil tabel 8 di atas, dari variabel non keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO memperoleh nilai DW sebesar 1,910 lebih besar dari batas atas (du) 1,70 dan kurang dari $4 - 1,70 = 2,30$ (4-du). Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mempunyai masalah autokorelasi dan kurang dari korelasi.

Uji Heterokedastisitas

Grafik *scatterplot* menunjukkan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y, dan uji glejser merupakan pengujian dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen, yaitu :

Tabel 9 Hasil Uji Heterokedastisitas Variabel Keuangan terhadap *Initial Return*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	17,978	3,093		,000
	CR	-,004	,007	-,082	,556
	DER	-1,454	1,145	-,188	,209
	ROA	-,258	,146	-,247	,082
	TATO	-,813	1,810	-,059	,655
	PBV	-,113	,685	-,024	,869

a. Dependent Variable: ABS1

Berdasarkan Tabel 9 tersebut nilai variabel bebas terhadap nilai Absolut Unstandardized Residu pada variabel *initial return* dengan nilai signifikan di pada variabel CR sebesar $0,556 > 0,05$; DER sebesar $0,209 >$

$0,05$; ROA sebesar $0,082 > 0,05$; TATO sebesar $0,655 > 0,05$ dan PBV sebesar $0,869 > 0,05$ Keseluruhan variabel bebas (independen) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 10 Hasil Uji Heterokedastisitas Variabel Keuangan terhadap *Return* 7 Hari setelah IPO

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	2,234	,851		,011
	CR	-,002	,002	-,118	,413
	DER	-,190	,315	-,092	,548
	ROA	-,018	,040	-,063	,664
	TATO	,172	,498	,047	,731
	PBV	,311	,188	,243	,104

a. Dependent Variable: ABS2

Berdasarkan Tabel 10 tersebut nilai variabel bebas terhadap nilai Absolut Unstandardized Residu pada variabel *return* 7 hari setelah IPO dengan nilai signifikan di pada variabel CR sebesar $0,413 > 0,05$; DER sebesar $0,548 > 0,05$; ROA sebesar $0,664 > 0,05$;

TATO sebesar $0,731 > 0,05$ dan PBV sebesar $0,104 > 0,05$ Keseluruhan variabel bebas (independen) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 11 Hasil Uji Heterokedastisitas Variabel Non Keuangan terhadap *Initial Return*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	12,120	3,234		,000
	SIZE	,000	,000	-,176	,169
	AGE	,096	,080	,152	,232
	PPS	-,009	,093	-,012	,923

a. Dependent Variable: ABS3

Berdasarkan Tabel 11 tersebut nilai variabel bebas terhadap nilai Absolut Unstandardized Residu pada variabel *initial return* dengan nilai signifikan di pada variabel SIZE sebesar 0,169 > 0,05 ; AGE sebesar 0,232

> 0,05 ; dan PPS sebesar 0,923 > 0,05. Keseluruhan variabel bebas (independen) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 12 Hasil Uji Heterokedastisitas Variabel Non Keuangan terhadap *Return 7 Hari setelah IPO*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	2,051	,880		,023
	SIZE	-6,8E-005	,000	-,136	,277
	AGE	-,020	,022	-,117	,349
	PPS	,042	,025	,205	,104

a. Dependent Variable: ABS4

Berdasarkan Tabel 12 tersebut nilai variabel bebas terhadap nilai Absolut Unstandardized Residu pada variabel *return 7 hari setelah IPO* dengan nilai signifikan di pada variabel SIZE sebesar 0,277 > 0,05 ; AGE sebesar 0,349 > 0,05 dan PPS sebesar 0,104 > 0,05. Keseluruhan variabel bebas (independen)

memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan analisis diperoleh hasil regresi berganda seperti terangkum pada tabel berikut:

Tabel 13 Hasil Uji t Variabel Keuangan terhadap *Initial Return*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	11,809	5,433		,034
	CR	,001	,012	,012	,934
	DER	,335	2,012	,025	,868
	ROA	,020	,256	,011	,939
	TATO	-4,821	3,179	-,206	,135
	PBV	1,104	1,203	,135	,363

a. Dependent Variable: IR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.6. di atas dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan nilai pada *initial return* dengan variabel CR memiliki tingkat signifikan sebesar 0,934; DER memiliki tingkat signifikan sebesar 0,868; ROA memiliki tingkat signifikan sebesar 0,939; TATO memiliki tingkat signifikan sebesar 0,135; PBV memiliki tingkat signifikan sebesar 0,363. Hal tersebut menunjukkan bahwa kelima variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* karena nilai tingkat signifikan lebih besar dari nilai alpha 0,05.

Tabel 14 Hasil Uji F Variabel Keuangan terhadap *Initial Return*

ANOVA ^b					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	1045,225	5	209,045	,751
	Residual	16136,253	58	278,211	
	Total	17181,477	63		

a. Predictors: (Constant), PBV, TATO, CR, ROA, DER

b. Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut nilai F hitung pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* sebesar 0,751 dengan nilai signifikansi sebesar 0,588 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kerja (H_{a1}) "Ada pengaruh yang signifikan CR, DER, ROA, TATO dan PBV secara simultan terhadap *initial return* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", ditolak.

Tabel 15 Hasil Uji t Variabel Keuangan terhadap *Return 7 Hari setelah IPO*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,526	1,191		,660
	CR	,000	,003	,019	,889
	DER	-,269	,441	-,087	,544
	ROA	-,070	,056	-,166	,217
	TATO	-1,190	,697	-,216	,093
	PBV	,740	,264	,385	,007

a. Dependent Variable: R7hr

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.12. di atas dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan nilai pada *return* 7 hari setelah IPO dengan variabel CR memiliki tingkat signifikan sebesar 0,889; DER memiliki tingkat signifikan sebesar 0,544; ROA memiliki tingkat signifikan sebesar 0,217; TATO memiliki tingkat signifikan sebesar 0,093; PBV memiliki tingkat

signifikan sebesar 0,007. Hal tersebut menunjukkan bahwa hanya satu variabel keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO karena nilai tingkat signifikan lebih kecil dari nilai alpha 0,05 yaitu oada variabel PBV, sedangkan variabel yang lainnya menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Tabel 16 Hasil Uji F Variabel Keuangan terhadap *Return* 7 Hari setelah IPO

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	172,927	5	34,585	2,586	,035 ^a
	Residual	775,777	58	13,375		
	Total	948,704	63			

a. Predictors: (Constant), PBV, TATO, CR, ROA, DER

b. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut nilai F hitung pengaruh variabel keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO sebesar 2,586 dengan nilai signifikansi sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kerja

(Ha₂) “Ada pengaruh yang signifikan CR, DER, ROA, TATO dan PBV secara simultan terhadap *return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, diterima.

Tabel 17 Hasil Uji F Variabel Non Keuangan terhadap *Initial Return*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	11,448	5,366		,037
	SIZE	,000	,000	-,060	,632
	AGE	-,224	,132	-,212	,095
	PPS	,167	,154	,135	,283

a. Dependent Variable: IR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.18. di atas dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan nilai pada *initial return* dengan variabel SIZE memiliki tingkat signifikan sebesar 0,632; AGE memiliki tingkat signifikan sebesar 0,095; PPS memiliki tingkat signifikan sebesar 0,283. Hal tersebut menunjukkan bahwa

ketiga variabel non keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* karena nilai tingkat signifikan lebih besar dari nilai alpha 0,05.

Tabel 18 Hasil Uji t Variabel Non Keuangan terhadap *Return* 7 Hari setelah IPO

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-,395	1,269		,757
	SIZE	-3,6E-005	,000	-,051	,686
	AGE	-,028	,031	-,112	,377
	PPS	,059	,036	,204	,109

a. Dependent Variable: R7hr

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.27. di atas dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan nilai pada *return* 7 hari setelah IPO dengan variabel SIZE memiliki tingkat signifikan sebesar 0,686; AGE memiliki tingkat

signifikan sebesar 0,377; PPS memiliki tingkat signifikan sebesar 0,109. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel non keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO karena nilai tingkat signifikan lebih besar dari nilai alpha 0,05.

Tabel 19 Hasil Uji F Variabel Non Keuangan terhadap *Return* 7 Hari setelah IPO

ANOVA ^b					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	57,794	3	19,265	1,297
	Residual	890,910	60	14,849	
	Total	948,704	63		

a. Predictors: (Constant), PPS, SIZE, AGE

b. Dependent Variable: R7hr

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut nilai F hitung pengaruh variabel non keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO sebesar 1,297 dengan nilai signifikansi sebesar 0,284 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kerja (H_{a4}) "Ada pengaruh yang signifikan SIZE, AGE dan PPS secara simultan terhadap *return* 7 hari setelah IPO pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian, pengaruh antara variabel keuangan yang terdiri dari CR, DER, ROA, TATO, PBV secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan variabel keuangan berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO, hasil lainnya menunjukkan bahwa variabel non keuangan yang terdiri dari SIZE, AGE, PPS secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap

initial return maupun terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

SIMPULAN

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel keuangan (CR, DER, ROA, TATO, PBV) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO, karena pada variabel keuangan terdapat satu komponen yaitu PBV sedangkan komponen yang lainnya seperti CR, DER, ROA, dan TATO tidak berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah pihak manajemen perusahaan hendaknya memperhatikan informasi variabel keuangan dan variabel non keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi *investor* dalam keputusan investasinya di pasar modal dan bagi

investor yang akan menanamkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia *investor* hendaknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai informasi keuangan dan non keuangan yang berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO dan *investor* tidak salahnya juga mempertimbangkan faktor makro di luar prospektus dalam berinvestasi di pasar modal dengan harapan akan mendapatkan hasil yang maksimal. Sedangkan implikasi teoritik untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan dengan tidak mencantumkan variabel non keuangan sebagai variabel bebas, tetapi membahas lebih banyak tentang variabel keuangan selain CR, DER, ROA, TATO dan PBV. Variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro di luar perusahaan, seperti inflasi, kondisi pasar, nilai tukar rupiah, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Jogiyanto. 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi" Edisi Ketiga BPFE, Yogyakarta.
- Ardiansyah, Misnen, 2004, "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap *Return* Awal Dan *Return* 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, www.google.com. Didownload 15 Agustus 2012.
- Beatty, Randolph P., 1989, "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings", **Accounting Review**, Vol.LXIV, No.4, October.
- Carter, Richard & Steven Manaster, 1990, "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation", **Journal of Finance**, Vol.XLV, No.4, September.
- Brigham, dan Houston. 2010. "Dasar – Dasar Manajemen Keuangan". Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandradewi, Susanna, 2000, "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana", **Perspektif**, Vol.15, No.1, Juni.
- Chiraphadhanakul dan Gunawardana, "The Factors Affecting on IPO Return in Thai Stock Market", **Journal of the Computer, the Internet and Management**, Vol. 13, No. SP2, Oktober.
- Deb dan Marisetty, 2010, "Information Content of IPO Grading", **Journal of School Accounting Economics and Finance**
- Daljono, 2000, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997", **Simposium Nasional Akuntansi III**, IAI, September.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Nurhidayati, Siti & Nur Indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.13, No.1.
- Raheman dan Sohail, 2009, "Determinants of Underpricing of IPOs Regarding financial & Non-financial Firms in Pakistan", **Europe Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**.
- Razafindrambinina dan Kwan, "The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing", **European Journal of Business and Management**.
- Smart dan Zutter, 2003, "Control as a Motivation For Underpricing : a Comparison of Dual and Single-Class IPOs", **Journal of financial Economics**.
- Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian : "Manajemen Penelitian"*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Tuasikal, Askam, 2002, "Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi *Return* Saham : Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non-Pemanufakturan", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.5, No.3, September.
- Utama, Siddharta & Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, "Kaitan Antara Rasio *Price/ Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.1, No.1, Januari.

Wahyudi, Sugeng , 2004 , “Pengaruh Umur
Perusahaan dan Ukuran Perusahaan
sebagai *Assurance* terhadap *Return* Awal Saham” ,
Jurnal Bisnis dan
Akuntansi , Vol.6 , No.2 , Agustus.