

## INITIAL RETURN DAN RETURN 7 HARI SAHAM-SAHAM IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Basuki Toto Rahmanto<sup>1\*</sup>, Iman Sofian Suriawinata<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia

<sup>2</sup>Pascasarjana, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta, Indonesia

\*E-mail korespondensi : bs\_uq@yahoo.co.id

---

### Article Information

### ABSTRACT

Received: 7 May 2019

Revised: 1 Aug 2019

Accepted: 5 Aug 2019

Online: 21 Sep 2019

---

Keywords: *initial return, return 7 day post IPO*

---

Tipe Artikel : Research paper



Published by Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Attahiriyah

*The purpose of the study is to determine whether financial information that is proxied by the current ratio, return on assets, and debt to equity ratio and non-financial information proxied by auditor reputation, percentage of stock offerings, company age, and government ownership affect initial return and stock return 7 days. The sample used in this study are companies that conduct initial public offerings on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2012 to 2016. The sampling method used was purposive sampling and the statistical method used is linear regression. The results of the study obtained the debt equity ratio, auditor reputation and company age negatively affected the initial return. The return of 7 days after the IPO is not influenced by financial and non-financial information, but the initial return affects the return of 7 days after the IPO in a positive direction.*

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang diproksi *current ratio*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio* dan informasi non keuangan yang diproksi reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah mempengaruhi *initial return* dan *return* saham 7 hari. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan metode statistik yang digunakan adalah regresi linear. Hasil penelitian diperoleh *debt equity ratio*, reputasi auditor dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. *Return* 7 hari setelah IPO tidak dipengaruhi oleh informasi keuangan dan non keuangan, namun *initial return* berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO dengan arah positif.

---

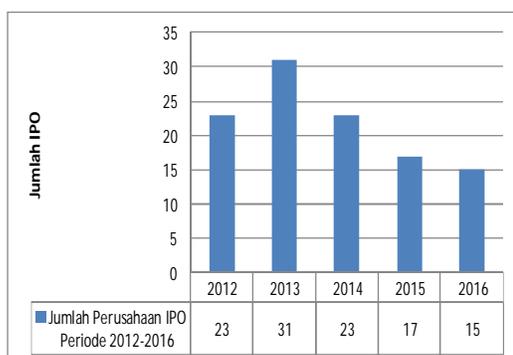
**To Cite this article** : Rahmanto, B. T & Suriawinata, I. S., (2019). INITIAL RETURN DAN RETURN 7 HARI SAHAM-SAHAM IPO DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(3), 425 – 436. DOI: <https://doi.org/10.36226/jrmb.v4i3.280>

---

**To Link this article**: <http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/292>

## 1. Pendahuluan

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali atau penawaran umum perdana melalui bursa efek disebut *Initial Public Offerings* (IPO). Penawaran umum (*go public*) merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten di pasar modal untuk menjual efek kepada masyarakat umum dengan tetap didasarkan pada tata cara dan prosedur yang diatur dalam UU Pasar Modal (Hariyani dan Purnomo, 2010). Perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan. Ini dilakukan untuk mengurangi adanya informasi asimetri. Jumlah perusahaan yang melakukan IPO periode tahun 2012 hingga tahun 2016, ditunjukkan pada Gambar 1 dibawah ini:



**Gambar 1. Trend Perusahaan IPO periode 2012-2016**

Sumber: [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

**Tabel 1. Perubahan Return 7 Hari Setelah IPO**

| Code | Name of Company                   | IPO Date   | Initial Return | Return 7 Hari Setelah IPO | Perubahan Return |
|------|-----------------------------------|------------|----------------|---------------------------|------------------|
| MTRA | Mitra Pemuda Tbk                  | 10/02/2016 | 0.16           | 0.13                      | negatif          |
| MARI | Mahaka Radio Integra Tbk          | 11/02/2016 | 0.03           | 0                         | negatif          |
| POWR | Cikarang Listrindo Tbk            | 14/06/2016 | 0.03           | 0.01                      | negatif          |
| SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk        | 16/06/2016 | 0.7            | 2.44                      | positif          |
| DAYA | Duta Intidaya Tbk                 | 28/06/2016 | 0.05           | 0.03                      | negatif          |
| JGLE | Graha Andrasentra Propertindo Tbk | 29/06/2016 | 0.24           | 0.11                      | negatif          |
| OASA | Protech Mitra Perkasa Tbk         | 18/07/2016 | 0.69           | 0.2                       | negatif          |
| WSBP | Waskita Beton Precast Tbk         | 20/09/2016 | 0.1            | 0.06                      | negatif          |
| AGII | Aneka Gas Industri Tbk            | 28/09/2016 | 0.05           | 0.01                      | negatif          |
| PBSA | Paramita Bangun Sarana Tbk        | 28/09/2016 | 0.05           | 0.06                      | positif          |
| PRDA | Prodia Widyahusada Tbk            | 07/12/2016 | 0.02           | -0.21                     | negatif          |
| BOGA | Bintang Oto Global Tbk            | 19/12/2016 | 0.7            | 2.79                      | positif          |

Sumber: [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) dan yahoo finance (data diolah)

Pada Tabel 1 terdapat perubahan *return* baik positif maupun negatif. Dari 12 perusahaan yang mengalami *underpriced* ketika IPO periode tahun 2016 sehingga investor mendapatkan *initial return*, namun 7 hari setelah IPO hanya 3 perusahaan yang mengalami peningkatan *return* sedangkan 9 perusahaan mengalami penurunan *return*. Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikaji apakah informasi-informasi yang terkandung didalam prospektus apakah masih relevan

berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO, atau informasi-informasi tersebut sudah sepenuhnya terserap ketika di awal *initial return* sehingga diduga *initial return* berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Penelitian tentang *initial return* dan *return* saham setelah IPO dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Meskipun riset-riset mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* telah banyak dilakukan sebelumnya, namun penelitian di bidang ini masih memiliki berbagai kelemahan sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut. Disamping temuannya tidak selalu konsisten, kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi keuangan sehingga informasi non keuangan menjadi kurang mendapatkan perhatian.

Beberapa bukti empiris mengenai *initial return* diantaranya dilakukan oleh Sahi dan Lee (2001) dan Indah (2006). Sahi dan Lee (2001) yang mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan *property* di Inggris dimana hasilnya informasi keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Indah (2006) yang memberikan kesimpulan bahwa informasi keuangan tidak berpengaruh terhadap *initial return* namun informasi non keuangan yang tercermin dari ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Berdasarkan pada perbedaan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk melakukan klarifikasi ulang mengenai faktor yang diduga mempengaruhi *initial return* di Indonesia. Selain dapat menutupi gap penelitian sebelumnya, dilakukan perluasan topik dengan menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (diproksi *current ratio*), rasio solvabilitas (diproksi *debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (diproksi *return on assets*), serta informasi-informasi non keuangan seperti reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yakni *initial return*. Variabel kontrol yang diduga berpengaruh terhadap *initial return* digunakan yakni: *Price Earning Ratio* (PER) Rata-rata Industri, dan Prosentase Perubahan IHSG 1 tahun, 1 bulan, dan 7 hari setelah IPO.

Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis informasi yang terkandung didalam prospektus seperti informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (diproksi *current ratio*), rasio solvabilitas (diproksi *debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (diproksi *return on assets*), serta informasi non keuangan seperti reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah mempengaruhi *Initial Return* dan *Return* 7 hari saham-saham IPO. Selain itu, *initial return* juga ditempatkan sebagai anteseden *return* 7 hari setelah IPO. Dengan mengambil sampel pada perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia sebagai subjek penelitian pada 2012 hingga tahun 2016 sehingga dapat memberikan bukti empiris terkini dalam konteks *initial return*.

## 2. Kerangka Konseptual Dan Hipotesis

Informasi keuangan dan non keuangan yang tertuang dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan modal yang diinginkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan investor mendapatkan *return* yang maksimal (Indah, 2006). Sahi dan Lee (2001) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan *property* di Inggris dimana hasilnya informasi keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap *initial return*. Aggarwal, Bhagat dan Rangan (2009) meneliti pada perusahaan-perusahaan IPO yang tergabung dalam indeks NASDAQ mengemukakan disaat IPO, perusahaan yang memiliki informasi keuangan yang positif direspon oleh investor sehingga menyebabkan tingginya *initial return* begitu juga perusahaan yang mengungkapkan keterbukaan

informasi non keuangan akan direspon oleh investor berupa peningkatan harga saham yang berakibat terhadap kenaikan *initial return*.

Rahmanto dan Suherman (2014) mengkaji tentang perusahaan yang melakukan IPO di bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 menyatakan bahwa informasi keuangan dan non keuangan yang tercermin dari variasi variabel *Return on asset*, *earning per share*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham mempengaruhi variabel *initial return* sebesar 5,2%. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas yang diproksi oleh *current ratio*, rasio profitabilitas yang diproksi oleh *return on assets*, dan rasio solvabilitas yang diproksi oleh *debt to equity ratio*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah. Informasi-informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *initial return* sehingga hipotesis yang diajukan:

- H<sub>1</sub> : *Current ratio* berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>2</sub> : *Return on assets* berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>3</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>4</sub> : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>5</sub> : Prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>6</sub> : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*
- H<sub>7</sub> : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *initial return*

Informasi keuangan dan non keuangan yang tertuang dalam prospektus diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan modal yang diinginkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan investor mendapatkan *return* yang maksimal (Indah, 2006). Emilia dan Sembel (2008) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* setelah IPO (*post IPO*) perusahaan yang terdaftar di BEI diperoleh hasil informasi keuangan yang diproksi dengan *earning per share* dan informasi non keuangan yang diproksi seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, berpengaruh terhadap *return post IPO* serta hasil penelitian menyatakan informasi *initial return* berpengaruh terhadap *return post IPO*. Indah (2006) meneliti tentang perusahaan-perusahaan yang IPO di BEI juga mendapatkan hasil informasi keuangan yang diproksi oleh *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return 7* hari setelah IPO dan informasi non keuangan yang tercermin dari ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return 7* hari setelah IPO. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas yang diproksi oleh *current ratio*, rasio profitabilitas yang diproksi oleh *return on assets*, dan rasio solvabilitas yang diproksi oleh *debt to equity ratio*. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah. Informasi-informasi keuangan dan non keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO sehingga hipotesis yang diajukan:

- H<sub>8</sub> : *Current ratio* berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>9</sub> : *Return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>10</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>11</sub> : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>12</sub> : Prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>13</sub> : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.
- H<sub>14</sub> : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.

### *Initial Return Berpengaruh Terhadap Return 7 Hari Setelah IPO*

Berdasarkan fenomena yang ditunjukkan sebelumnya pada Tabel 1., terdapat perubahan *return* baik positif maupun negatif. Dari 12 perusahaan yang mengalami *underpriced* ketika IPO sehingga investor mendapatkan *initial return*, namun 7 hari setelah IPO hanya 3 perusahaan yang mengalami peningkatan *return* sedangkan 9 perusahaan mengalami penurunan *return*. Berdasarkan hal tersebut dapat dikaji apakah informasi-informasi yang terkandung dalam prospektus sepenuhnya terserap ketika di awal *initial return* sehingga diduga *initial return* berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Penelitian ini untuk membuktikan hasil riset yang dilakukan oleh Emilia dan Sembel (2008) yang mendapatkan hasil informasi *initial return* berpengaruh terhadap *return setelah* IPO Berdasarkan hal itu hipotesis yang diajukan:

H<sub>15</sub> : *Initial return* berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO

## **3. Metode Penelitian**

### **3.1. Desain Penelitian**

Penelitian ini untuk menguji hipotesis dengan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka untuk dianalisis dan diambil kesimpulannya. Desain penelitian ini adalah desain kausal dimana berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Sifat hubungan yang terjadi di antara variabel-variabel ini adalah hubungan asimetris yaitu terjadi jika variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya.

### **3.2. Populasi dan Sampel**

Penelitian ini mengambil populasi dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016; (2) perusahaan harus sudah *listing* pada awal periode pengamatan dan tidak *delisting* sampai dengan akhir periode pengamatan; (3) perusahaan emiten non sektor keuangan

### **3.3. Pengukuran Variabel**

Penelitian ini menganalisis informasi yang terkandung didalam prospektus seperti informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (diproksi *current ratio*), rasio solvabilitas (diproksi *debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (diproksi *return on assets*), serta informasi non keuangan seperti reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah mempengaruhi *Initial Return* dan *Return 7* hari saham-saham IPO. Untuk menetralkan pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam hipotesis penelitian, maka peneliti memasukkan 2 (dua) komponen yang dikelompokkan sebagai variabel kontrol dengan tujuan agar hasil analisis lebih menjelaskan fenomena dengan optimal karena variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi memastikan pengaruh antara variabel independen dan dependen serta agar hasil analisis memiliki hasil statistik yang lebih tinggi. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER) rata-rata industri dan prosentase perubahan IHSG yang akan dilihat perubahan IHSG satu tahun sebelum hingga pada saat perusahaan IPO, prosentase perubahan IHSG satu bulan sebelum hingga pada saat perusahaan IPO dan prosentase perubahan IHSG tujuh hari sebelum hingga pada saat perusahaan IPO.

### 3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan menggunakan analisis *regresi linear*. Teknik analisis ini sebelumnya akan dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

## 4. Hasil dan Pembahasan

### Analisis Hasil Regresi Initial Return

Untuk tujuan pertama akan dilakukan analisis regresi initial return dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Setelah analisis regresi dilakukan maka dilakukan uji hipotesis (uji t) dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Model regresi dan uji statistik menggunakan HAC (*heteroscedastic and autocorrelated consistent*) *standard errors* dan *covariance* untuk keperluan pengujian signifikansi yang terdapat pada pengolahan data *evIEWS* dikarenakan pada uji asumsi klasik terdapat masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas. Model regresi yang diajukan dengan menggunakan HAC *standard errors* dan *covariance* diperoleh:

$$IR = 0,38 - 0,0056CR - 0,0003ROA - 0,0599DER - 0,1598RAud + 0,004PPS - 0,0039Age - 0,0787Gov - 0,0057PERInd + 0,0008IH1Y + 0,019IH1M - 0,04IH7D + e$$

Kesimpulan mengenai hipotesis setiap variabel independen ditentukan dengan nilai Sig (signifikansi) dan uji t (t-test). Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 3. Uji Hipotesis Initial Return**

| Variable | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|--------|
| C        | 2.898539    | 0.0049 |
| CR       | -0.50436    | 0.6155 |
| ROA      | -0.12164    | 0.9035 |
| DER      | -2.13506    | 0.0361 |
| RAUD     | -2.87411    | 0.0053 |
| PPS      | 1.5938      | 0.1153 |
| AGE      | -1.98915    | 0.05   |
| GOV      | -1.36975    | 0.175  |
| PERIND   | -1.26183    | 0.211  |
| IH1Y     | 0.379383    | 0.7055 |
| IH1M     | 3.033251    | 0.0033 |
| IH7D     | -3.21976    | 0.0019 |

Sumber: *EvIEWS*

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Debt equity ratio* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi masing-masing variabel kurang dari 0.05. Sedangkan *current ratio*, *return on assets*, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *initial return* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi/pengaruh variabel independen yakni variabel *current*

*ratio, return on assets, debt to equity ratio, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah terhadap variabel dependen yaitu initial return.*

**Tabel 4. Koefisien Determinasi Initial Return**

| Model | R-squared | Adjusted R-Squared |
|-------|-----------|--------------------|
| 1     | 0.288846  | 0.181686           |

Sumber: Eviews

Dari tampilan, *output* besarnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) 0.2888 berada di antara nol dan satu. Jika nilai koefisien determinasi lebih kecil dari 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Output adjusted R-squared adalah 0,1816. Hal ini berarti 18.16% variabel *initial return* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni *current ratio, return on assets, debt to equity ratio, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah* secara bersama-sama dengan dikontrol oleh variabel PER rata-rata industri, perubahan IHSG 1 tahun sebelum IPO, perubahan IHSG 1 bulan sebelum IPO, dan perubahan IHSG 7 hari sebelum IPO. Sedangkan sisanya yaitu 81.84% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

#### Analisis Hasil Regresi Return 7 Hari Setelah IPO

Untuk tujuan kedua dilakukan analisis regresi return 7 hari setelah IPO. Sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Dalam menganalisis asumsi yang tidak terpenuhi pada regresi klasik, dimana data berdistribusi tidak normal dan distribusi data mengandung pencilan atau varians residual tidak konstan (heteroskedastisitas) maka regresi kuantil adalah salah satu metode yang dapat digunakan. Hasil uji asumsi klasik terdapat masalah normalitas dan heteroskedastisitas, dengan kondisi ini apabila analisis regresi dilakukan dengan menggunakan metode OLS, maka akan mengakibatkan varians dari penduga parameter besar. Sehingga penduga parameternya menjadi tidak efisien. Untuk mengatasi hal tersebut dilakukan analisis dengan dengan metode regresi quantile regressions (QReg) untuk keperluan pengujian signifikansi yang terdapat pada pengolah data eviews. Model regresi yang diajukan menggunakan metode regresi quantile regressions (QReg):

$$R7Hr = 0,1632 - 0,0446CR + 0,0088ROA - 0,0637DER - 0,00887Raud + 0,0046PPS - 0,0015Age + 0,035Gov + 0,0027PERInd - 0,0011IH1Y + 0,0127IH1M - 0,0289IH7D + e$$

Kesimpulan mengenai hipotesis setiap variabel independen ditentukan dengan nilai Sig (signifikansi) dan uji t (t-test). Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 5. Uji Hipotesis Return 7 Hari**

| Variable | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|--------|
| C        | 0.644493    | 0.5213 |
| CR       | -1.81151    | 0.0742 |
| ROA      | 1.15896     | 0.2502 |
| DER      | -0.98287    | 0.3289 |
| RAUD     | -0.86001    | 0.3926 |
| PPS      | 1.023075    | 0.3097 |

|        |          |        |
|--------|----------|--------|
| AGE    | -0.47252 | 0.638  |
| GOV    | 0.218676 | 0.8275 |
| PERIND | 0.313596 | 0.7547 |
| IH1Y   | -0.29303 | 0.7703 |
| IH1M   | 0.976113 | 0.3322 |
| IH7D   | -1.32441 | 0.1895 |

Sumber: Eviews

Hasil analisis uji hipotesis *return* 7 hari pada tabel 5, menjelaskan bahwa informasi keuangan yang diproksi oleh *debt equity ratio*, *current ratio*, dan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO begitu juga dengan informasi keuangan yang diproksi oleh reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *initial return* ditunjukkan dengan tingkat signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi/pengaruh variabel independen yakni variabel *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah terhadap variabel dependen yaitu *return* 7 hari setelah IPO.

**Tabel 7. Koefisien Determinasi Return 7 Hari**

| Model | Pseudo R-squared | Adjusted R-Squared |
|-------|------------------|--------------------|
| 1     | 0.075662         | 0.063622           |

Sumber: Eviews

Dari tampilan output nilai  $R^2$  dengan menggunakan metode regresi *quantile regressions* (QReg) di cerminkan oleh nilai pseudo  $R^2$  dimana besar nilainya 0.075 berada di antara nol dan satu. Jika nilai koefisien determinasi lebih kecil dari 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. nilai *adjusted*  $R^2$  adalah 0,06. Hal ini berarti variabel *return* saham 7 hari setelah IPO tidak dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni *current ratio*, *return on assets*, *debt equity ratio*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah secara bersama-sama. Hal ini menunjukkan bahwa informasi-informasi perusahaan yang dipublish dalam prospektus sudah terserap oleh pasar ketika IPO sehingga setelah 7 hari setelah IPO *return* saham diduga dipengaruhi oleh tingkat *demand* dan *supply* yang berlaku di pasar. Namun, penelitian ini tertarik menguji apakah *initial return* yang tercipta ketika IPO mempengaruhi *return* 7 hari setelah IPO sehingga pengujian kembali dilakukan dengan mencoba memasukkan variabel *initial return* sebagai variabel independen.

#### **Analisis Hasil Regresi Return 7 Hari Setelah IPO Dengan Menggunakan Initial Return sebagai Variabel Independen**

Tujuan ketiga dilakukan analisis regresi dimana memasukkan nilai *initial return* sebagai variabel independen dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil uji asumsi klasik terdapat masalah normalitas dan heteroskedastisitas, dengan kondisi ini apabila analisis regresi dilakukan dengan menggunakan metode OLS, maka akan mengakibatkan varians dari penduga parameter besar. Sehingga penduga parameternya menjadi tidak efisien. Untuk mengatasi hal tersebut dilakukan analisis dengan metode regresi *quantile regressions* (QReg) untuk keperluan pengujian signifikansi yang terdapat pada pengolah data eviews.

**Tabel 8. Uji Hipotesis Return 7 Hari Post IPO Menggunakan Initial Return**

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -0.050385   | 0.137296   | -0.366983   | 0.7147 |
| CR       | -0.01144    | 0.017012   | -0.672462   | 0.5034 |
| ROA      | 0.003981    | 0.004822   | 0.825646    | 0.4117 |
| DER      | -0.043356   | 0.041605   | -1.042085   | 0.3009 |
| RAUD     | 0.021526    | 0.067273   | 0.319979    | 0.7499 |
| PPS      | 0.00077     | 0.00309    | 0.249041    | 0.804  |
| AGE      | -9.69E-05   | 0.002654   | -0.036521   | 0.971  |
| GOV      | 0.019811    | 0.113725   | 0.174201    | 0.8622 |
| IR       | 1.501787    | 0.237368   | 6.326829    | 0      |
| PERIND   | 0.001122    | 0.005277   | 0.212555    | 0.8323 |
| IH1Y     | 0.001552    | 0.0029     | 0.535248    | 0.5941 |
| IH1M     | 0.02336     | 0.013649   | 1.711471    | 0.0913 |
| IH7D     | -0.037151   | 0.024336   | -1.526571   | 0.1312 |

Sumber: Eviews

Berdasar tabel 8 diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$R7Hr = -0,05 - 0,011CR + 0,0039ROA - 0,043DER + 0,02Raud + 0,0007PPS - 9,69Age + 0,0198Gov + 1,5IR + 0,001PERInd + 0,0015IH1Y + 0,023IH1M - 0,037IH7D + e$$

Setelah memasukkan *initial return* sebagai variabel independen, hasil pengujian parameter pengaruh CR, ROA, DER, Raud, PPS, Age, dan Gov diperoleh tingkat signifikansi menunjukkan lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian disimpulkan secara parsial *current ratio*, *return on asset*, *debt equity ratio*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO. Hasil pengujian parameter variabel *initial return* diperoleh tingkat signifikansi 0.00 berada dibawah taraf signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *initial return* berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO. Arah koefisien bertanda positif hal ini berarti bahwa tingkat *initial return* yang diterima oleh investor akan mempengaruhi peningkatan jumlah permintaan saham 7 hari setelah IPO sehingga berakibat terhadap *return* saham. Berdasar hasil analisis tambahan ini ditemukan bahwa informasi keuangan dan non keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO, tetapi besar *initial return* yang diterima oleh investor berpengaruh positif terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.

**Tabel 9. Koefisien Determinasi Return 7 Hari Post IPO Menggunakan Initial Return**

| Model | Pseudo R-squared | Adjusted R-Squared |
|-------|------------------|--------------------|
| 1     | 0.226021         | 0.097025           |

Sumber: Eviews

Tabel 9, menunjukkan output besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,226. Hal ini berarti variabel *return* saham 7 hari setelah IPO 22,6% dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, kepemilikan pemerintah dan *initial return* secara bersama-sama dengan dikontrol oleh variabel PER rata-rata industri, perubahan IHSG 1 tahun sebelum IPO, perubahan IHSG 1 bulan

sebelum IPO, dan perubahan IHSG 7 hari sebelum IPO. Sedangkan sisanya yaitu 77,4% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa informasi keuangan secara parsial *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Informasi non keuangan secara parsial variabel reputasi auditor dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Emilia dan Sembel (2008) yang mendapatkan hasil informasi keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil analisis regresi terhadap *return 7* hari setelah IPO menunjukkan bahwa informasi keuangan secara parsial *current ratio*, *return on assets*, dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Informasi non keuangan secara parsial variabel reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hasil yang didapat oleh Indah (2006) serta Emilia dan Sembel (2008). Hasil analisis untuk melihat apakah *initial return* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO menemukan bahwa besar *initial return* yang diterima oleh investor berpengaruh positif terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO sesuai dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Emilia dan Sembel (2008) yang menyatakan *initial return* berpengaruh terhadap *return* setelah IPO.

## 5. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini memproksikan informasi dalam prospektus seperti nilai *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, kepemilikan pemerintah. Masih banyak informasi yang terkandung dalam prospektus yang diduga mempengaruhi *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Sehingga direkomendasikan untuk meneliti informasi-informasi lain yang terkandung di dalam prospektus yang diduga mempengaruhi *return* saham. Untuk mendapatkan hasil yang maksimal, dari analisis tambahan ditemukan bahwa *initial return* berpengaruh positif terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO sehingga investor dapat menggunakan temuan ini dalam berinvestasi di pasar modal, serta dapat menjadi acuan bagi penelitian berikutnya untuk meneliti pengaruh *initial return* terhadap *return* post IPO.

## 6. Kesimpulan

Berdasarkan analisis pembahasan yang telah diuraikan maka ditarik simpulan pertama, hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa informasi keuangan secara parsial *current ratio* dan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *initial return* sedangkan *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Informasi non keuangan secara parsial variabel reputasi auditor dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* sedangkan prosentase penawaran saham dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Kedua, hasil analisis regresi terhadap *return 7* hari setelah IPO menunjukkan bahwa informasi keuangan secara parsial *current ratio*, *return on assets*, dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Informasi non keuangan secara parsial variabel reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO. Ketiga, berdasar hasil analisis untuk melihat apakah *initial return* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *return 7* hari setelah IPO, ditemukan bahwa informasi keuangan dan non keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO tetapi besar *initial return* yang diterima oleh investor berpengaruh positif terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.

Hasil penelitian diharapkan mampu memerikan manfaat bagi kajian ilmu manajemen keuangan mengenai informasi-informasi yang mempengaruhi *return* saham-saham perusahaan yang IPO. Bagi emiten, manajemen perusahaan hendaknya memperhatikan informasi-informasi

yang tercermin dalam prospektus karena akan mempengaruhi investor dalam keputusan investasinya di pasar modal. Bagi investor hendaknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai informasi *debt equity ratio*, reputasi auditor, dan umur perusahaan yang sesuai hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *return* saham-saham IPO. Untuk mendapatkan hasil yang maksimal, dari analisis tambahan ditemukan bahwa initial return berpengaruh positif terhadap return saham 7 hari setelah IPO sehingga investor dapat menggunakan temuan ini dalam berinvestasi di pasar modal. Investor tidak salahnya juga mempertimbangkan faktor makro di luar prospektus dalam berinvestasi di pasar modal seperti *return market* yang tercermin dari perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan memperhatikan nilai *price earning ratio* (PER) rata-rata industri.

## Referensi

- Aggarwal, R., Bhagat, S., dan Rangan, S. (2009). The Impact of Fundamentals on IPO Valuation. *Financial Management*, Summer 2009, Pages 253 - 284
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Boynton, W. C., & Johnson, R. N. (2006). *Modern auditing: Assurance services and the integrity of financial reporting*. Wiley.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (1995). Fundamental economic variables, expected returns, and bond fund performance. *The Journal of Finance*, 50(4), 1229-1256.
- Emilia, E., Sulaiman, L., & Sembel, R. (2008). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO. *Journal of applied finance and accounting*, 1(1), 116-140.
- Gitman, L. J. (2010). *Managerial Finance Myfinancelab with Pearson Etext Access Card*. Prentice Hall.
- Hariyani, I., & Purnomo, R. S. D. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*. Transmedia Pustaka, Jakarta.
- Ikhsan, A. E., Yahya, M. N., & Saidaturrahmi, S. (2012). Peringkat obligasi dan faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis*, 4(02).
- Indah, S. (2006). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta (*Doctoral dissertation*, program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Jogiyanto, H.M. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi* (edisi 3). Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Kristiantari, I., & Ayu, D. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia (*Doctoral dissertation*, Tesis Program Studi Magister Akuntansi Universitas Udayana Denpasar: tidak diterbitkan).
- Rahmanto, B.T. & Suherman (2014). Pengaruh Return On Assets, Earnings Per Share, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham Terhadap Initial Return Penawaran Umum Perdana, *Kalbisocio*, Volume 1, Nomor 1, Hal. 54-65
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sahi, Winston; Lee, Stephen L. (2001). The initial return performance of UK property company IPOs. *Journal of Property Investment & Finance*, p. 127-138.
- Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 Tentang Bentuk Dan Isi Prospektus Dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas.
- Sembel, R. H. M. (1996). IPO anomalies, truncated excess supply, and heterogeneous information. *Unpublished Dissertation, JM Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh, Pennsylvania*.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta.

- Syafri Harahap, S. (2008). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
- Undang-undang Republik Indonesia nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Van Horne, J. C., dan Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management*, 13<sup>th</sup> ed. London: Pearson Education Limited.
- Wahyono, H. (2002). Komperasi Kinerja Perusahaan Bank dan Asuransi Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal riset ekonomi dan manajemen*, 2(2).
- Wahyudi, S. (2004). Pengaruh umur perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai assurance terhadap return awal saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.6. No.2. Agustus.
- <http://www.e-bursa.com>
- <http://www.idx.co.id>.
- <http://www.sg.finance.yahoo.com>

### **Profil Penulis**

Basuki Toto Rahmanto adalah dosen prodi Manajemen Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta. Penulis dapat dihubungi di alamat email: [bs\\_uq@yahoo.co.id](mailto:bs_uq@yahoo.co.id).