



**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL
RETURN DAN RETURN 30 HARI SETELAH INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO)**

(Studi Pada Perusahaan Yang *Go Public* di BEI Periode 2013-2019)

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Menempuh Ujian Skripsi
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

NIMAS KHARISMA CITRA DEWI

NIM. 165030200111016



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

MALANG

2019



MOTTO

“Jangan Pernah Mematikan Lampu Orang Untuk Menghidupkan Lampumu Sendiri.”



(Mama Nimas)



LEMBAR PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk orang tua saya dan teman-teman yang membutuhkan informasi terkait *Initial Return* dan *Return* 30 hari setelah IPO.

Nimas Kharisma Citra Dewi





TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* dan
*Return*30 Hari Setelah IPO (*Initial Public Offering*) (Studi Pada
Perusahaan Yang *Go Public* di BEI Periode 2013-2019)

Disusun Oleh : Nimas Kharisma Citra


Dewi NIM 165030200111016

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Keuangan

Malang, 07 Mei 2020
Komisi Pembimbing Ketua


Nila Firdausi Nuzula, Ph.D
NIP.197305302003122001

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu

Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 15 Juni 2020

Jam : 09.00 WIB

Skripsi atas nama : Nimas Kharisma Citra Dewi

Judul : Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* dan
Return 30 Hari Setelah Initial Public Offerings (IPO) (Studi
pada Perusahaan yang *Go Public* di BEI Periode 2013-2019)

dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua


Nila Firadusi Nuzula, Ph.D
NIP.197305302003122001

Anggota,



Raden Rustam Hidayat, Dr. Drs, M.Si
NIP. 198611172015042002

Anggota,



Nur Imamah, Dr. S.Ab., M.AB., Ph.D
NIP. 198205272008012013



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang penuh ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70.

Malang, 07 Mei 2020

Nimas Kharisma Citra Dewi
165030200111016

RINGKASAN

Nimas Kharisma Citra Dewi, 2020. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return* 30 Hari Setelah *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang *Go Public* di BEI Periode 2013-2019). Nila Firdausi Nuzula, Ph.D., 189+ xvi

Initial Public Offering (IPO) adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam menawarkan sahamnya untuk pertama kali kepada publik di pasar perdana untuk mendapatkan tambahan modal. *Initial Public Offering* di Indonesia cenderung mengalami *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi harga saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi daripada harga saham pada saat penawaran perdana di pasar perdana. *Underpricing* menyebabkan terjadinya *initial return*. Keuntungan dari penjualan saham setelah melewati penawaran perdana tetap berlanjut selama saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pada penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* dan *return* 30 hari setelah *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2019. Variabel keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS).

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 236 perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 177 perusahaan dan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini juga menguji perbedaan antar variabel independen dengan menggunakan uji beda Mann-Whitney.

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hipotesis uji yang digunakan T-statistik dan F-statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan antara tingkat *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO. Secara parsial ROA dan DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*, sedangkan EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan. ROA dan EPS secara parsial berpengaruh negatif tetap tidak signifikan terhadap *return* 30 hari setelah IPO sedangkan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Secara simultan ROA, DER dan EPS berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO.

Kata Kunci: *Initial Return*, IPO, *Return*, Variabel Keuangan.

SUMMARY

Nimas Kharisma Citra Dewi, 2020. The Effect of Financial Variables to word Initial Return and Return 30 Days after Initial Public Offering (IPO) (Study on Companies that Go Public on IDX Period 2013-2019). Nila Firdausi Nuzula, 189+xvi

Initial Public Offering (IPO) is an activity undertaken by the company in offering the stock for the first time to the public in the first market to gain additional capital. Initial Public Offering in Indonesia tends to be underpricing. Underpricing is a condition of stock price in the secondary market on the first day higher than the stock price at the time of initial bidding in the inaugural market. Underpricing causes an initial return. This study aims to determine the effect of financial variables toward initial return and return 30 days after initial public offering on Indonesia Stock Exchange period 2013-2019. The financial variables on this research are Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) and Earning Per Share (EPS).

The type of this research is explanatory research that uses a quantitative approach. This study used the secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The population in this study amounted to 236 companies. The research samples amounted to 177 companies with the purposive sampling method. The study also tested the differences between independent variables using Mann-Whitney's test.

This study used multiple linear regression analyses. Test hypothesis used T-statistics and F-statistics at significance rate of 5%. The results of this study indicate the difference between initial return and return 30 days after the IPO. In partial ROA and DER have a significant and negative effect on initial return, and EPS negatively and insignificant on initial return. ROA and EPS in partial have a insignificant and negative effect on return 30 days after the IPO and DER has insignificant and positive effect on return of stock after IPO. Simultaneously ROA, DER and EPS affect the initial return and return 30 days after the IPO.

Keywords: Initial Return, IPO, Return, Financial Variabels.

DAFTAR ISI

COVER	
MOTTO	ii
LEMBAR PERSEMBAHAN	iii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
TANDA PENGESAHAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian	15
D. Kontribusi Penelitian	16
1. Kontribusi Praktis	16
2. Kontribusi Akademis	17
E. Sistematika Penelitian	17
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	19
A. Penelitian Terdahulu	19
B. Pasar Modal	28
C. Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering</i>)	31
D. <i>Initial Return</i>	36
E. <i>Return 30 Hari Setelah IPO</i>	38

F. Informasi Asimetri	40
G. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	42
H. Variabel Keuangan	43
I. Pengaruh Antar Variabel.....	49
1. Perbedaan <i>Initial Return</i> dan <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO.....	49
2. Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap <i>Initial Return</i>	50
3. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Initial Return</i>	51
4. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) Terhadap <i>Initial Return</i>	52
5. Pengaruh ROA, DER dan EPS Secara Simultan Terhadap <i>Initial Return</i>	53
6. Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO.....	54
7. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO	55
8. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) Terhadap <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO	56
9. Pengaruh ROA, DER, dan EPS Secara Simultan Terhadap <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO	56
J. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis	57
1. Model Konseptual	57
2. Kerangka Hipotesis	58
BAB III. METODE PENELITIAN	61
A. Jenis Penelitian	61
B. Jenis dan Sumber Data	62
C. Lokasi Penelitian	63
D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	64
1. Variabel Penelitian	64
2. Definisi Operasional	64
E. Populasi dan Sampel	69
1. Populasi	69
2. Sampel	69
F. Teknik Pengumpulan Data	76
G. Analisis Data	76
1. Uji Statistik Deskriptif	76
2. Analisis Uji Beda	77
3. Pengujian Asumsi Klasik.....	78
4. Analisis Regresi Linier Berganda	82
5. Teknik Pengujian Hipotesis.....	84

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....88

A. Gambaran Umum Objek Penelitian 88

B. Variabel Penelitian 89

C. Penyajian Data..... 124

1. Uji Statistik Deskriptif 124

2. Analisis Uji Beda..... 126

3. Pengujian Asumsi Klasik..... 127

4. Analisis Regresi Linier Berganda..... 139

5. Teknik Pengujian Hipotesis..... 142

D. Pembahasan Hasil Penelitian 150

BAB V. PENUTUP167

A. Kesimpulan..... 167

B. Keterbatasan Penelitian 169

C. Saran..... 170

DAFTAR PUSTAKA172

LAMPIRAN178



DAFTAR TABEL

No. Tabel	Judul	Hal
Tabel 1	Perkembangan IPO di Indonesia Periode 2013-2019	7
Tabel 2	Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3	Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	30
Tabel 4	Pengukuran Variabel	68
Tabel 5	Jumlah Sampel Perusahaan	70
Tabel 6	Sampel Perusahaan	71
Tabel 7	Perhitungan ROA	89
Tabel 8	Perhitungan DER	96
Tabel 9	Perhitungan EPS	103
Tabel 10	Perhitungan <i>Initial Return</i>	110
Tabel 11	Perhitungan <i>Return 30 Hari</i>	117
Tabel 12	Hasil Uji Statistik Deskriptif	124
Tabel 13	Hasil Uji Mann Whitney	126
Tabel 14	Hasil Uji Normalitas <i>Initial Return</i>	128
Tabel 15	Hasil Uji Multikolinieritas <i>Initial Return</i>	129
Tabel 16	Hasil Uji Autokorelasi <i>Initial Return</i>	132
Tabel 17	Hasil Uji Normalitas <i>Return 30 Hari</i>	133
Tabel 18	Hasil Uji Multikolinieritas <i>Return 30 Hari</i>	134
Tabel 19	Hasil Uji Autokorelasi <i>Return 30 Hari</i>	136
Tabel 20	Hasil Uji Autokorelasi <i>Return 30 Hari Ulang</i>	137
Tabel 21	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda <i>Initial Return</i>	138
Tabel 22	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda <i>Return 30 Hari</i>	140
Tabel 23	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) <i>Initial Return</i>	142
Tabel 24	Hasil Uji Statistik F <i>Initial Return</i>	143
Tabel 25	Hasil Uji Statistik T <i>Initial Return</i>	144
Tabel 26	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) <i>Return 30 Hari</i>	146
Tabel 27	Hasil Uji Statistik F <i>Return 30 Hari</i>	147
Tabel 28	Hasil Uji Statistik T <i>Return 30 Hari</i>	148



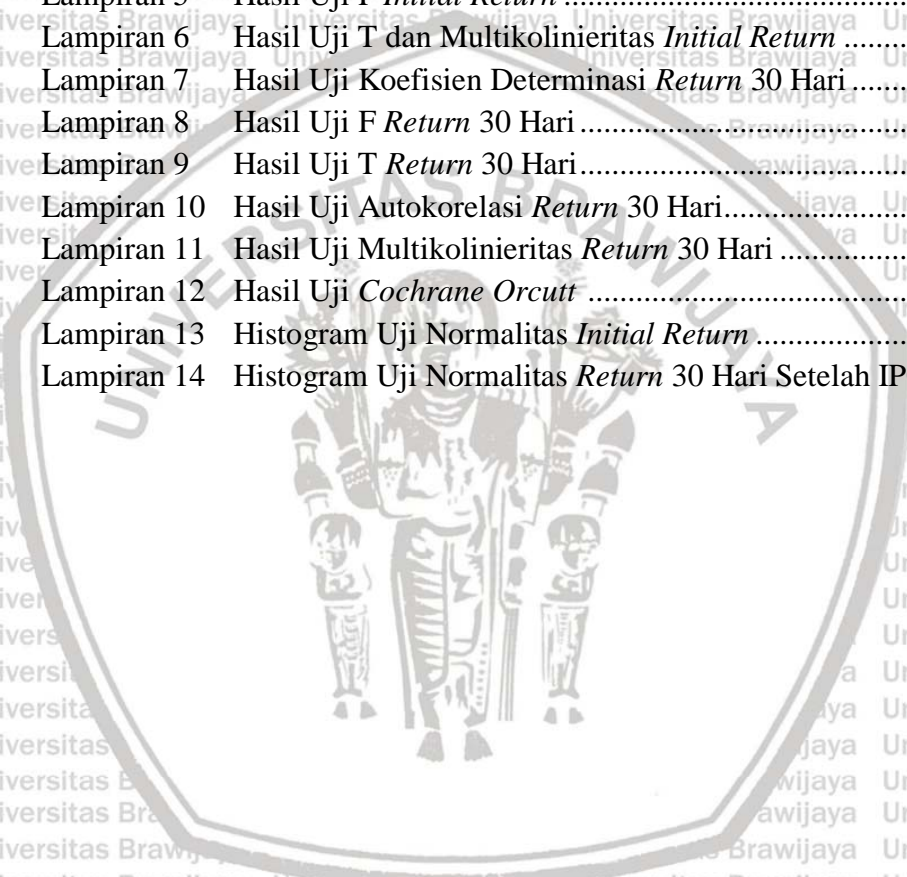
DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Judul	Hal
Gambar 1	Model Konseptual	58
Gambar 2	Kerangka Hipotesis	58
Gambar 3	Grafik ROA Sampel Penelitian.....	95
Gambar 4	Grafik DER Sampel Penelitian	102
Gambar 5	Grafik EPS Sampel Penelitian	108
Gambar 6	Grafik <i>Initial Return</i> Sampel Penelitian.....	116
Gambar 7	Grafik <i>Return</i> 30 Hari Setelah IPO Sampel Penelitian	123
Gambar 8	Hasil Uji Heteroskedastitas <i>Initial Return</i>	131
Gambar 9	Hasil Uji Heterokedastitas <i>Return</i> 30 Hari	135



DAFTAR LAMPIRAN

No. Lampiran	Judul	Hal
Lampiran 1	Populasi Sampel Penelitian.....	178
Lampiran 2	Perhitungan <i>Overpricing</i>	184
Lampiran 3	Perhitungan Emiten Tetap.....	184
Lampiran 4	Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Autokorelasi <i>Initial Return</i>	185
Lampiran 5	Hasil Uji F <i>Initial Return</i>	185
Lampiran 6	Hasil Uji T dan Multikolinieritas <i>Initial Return</i>	185
Lampiran 7	Hasil Uji Koefisien Determinasi <i>Return 30 Hari</i>	186
Lampiran 8	Hasil Uji F <i>Return 30 Hari</i>	186
Lampiran 9	Hasil Uji T <i>Return 30 Hari</i>	186
Lampiran 10	Hasil Uji Autokorelasi <i>Return 30 Hari</i>	187
Lampiran 11	Hasil Uji Multikolinieritas <i>Return 30 Hari</i>	187
Lampiran 12	Hasil Uji <i>Cochrane Orcutt</i>	187
Lampiran 13	Histogram Uji Normalitas <i>Initial Return</i>	188
Lampiran 14	Histogram Uji Normalitas <i>Return 30 Hari Setelah IPO</i>	188





BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan yang menjalankan usahanya, tentu memiliki tujuan selain untuk menghasilkan keuntungan, perusahaan juga menginginkan mengembangkan serta memperluas usahanya. Perusahaan yang memperluas usahanya akan menambah kegiatan operasional perusahaan yang sejalan semakin besar pula kebutuhan modal yang diperlukan. Pengusaha seringkali mengalami kesulitan dalam memulai bisnisnya dikarenakan modal usaha. Dana internal perusahaan seringkali dirasa tidak dapat mencukupi untuk memperluas usahanya. Pada saat perusahaan memiliki keuntungan besar, maka masalah pendanaan usaha tidak akan menjadi kendala bagi perusahaan, karena saldo laba dapat dikonversikan menjadi dividen yang nantinya disetor dan dicatat sebagai modal usaha ditempatkan dan disetorkan penuh oleh pemegang saham tentunya melalui kesepakatan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Penambahan modal usaha untuk memperluas perusahaan ditempatkan dan disetor penuh akan membuat perubahan anggaran permodalan yang dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Berdasarkan persoalan tersebut, maka manajemen perusahaan dituntut untuk mencari tambahan modal usaha dengan cara menambah hutang baru atau dengan menghimpun dana dari masyarakat dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru pada perusahaan. Perusahaan yang mengambil pinjaman untuk menambah modal usaha ke bank, perusahaan harus dalam kondisi yang layak dan

sesuai dengan persyaratan sebagai kreditur serta memiliki jaminan untuk mendapatkan fasilitas kredit. Perusahaan yang mengambil pinjaman bank menimbulkan konsekuensi yakni perusahaan harus mampu membayar biaya kredit pokok dan bunga kredit. Akan tetapi, apabila manajemen perusahaan lebih memilih menghimpun dana masyarakat melalui penerbitan saham baru, maka perusahaan dapat melakukan beberapa cara, antara lain; menjual saham secara langsung kepada investor lama, menjual saham kepada karyawan melalui *Employee Stock Ownership (ESOP)*, menggunakan dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*) sebagai tambahan modal, langsung menjual kepada pembeli tunggal seperti investor institusional, dan menjual saham kepada publik lewat pasar modal (Jogiyanto, 2017:34).

Pasar modal adalah salah satu media alternatif bagi perusahaan dalam mendapatkan tambahan modal untuk biaya operasional perusahaan dan juga pengembangan usaha yang akan dilakukan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal adalah media yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek atau pemilik modal dengan investor dengan emiten atau peminjam dana (perusahaan *go public*). Perusahaan yang menjual saham atau menerbitkan obligasi kepada publik melalui pasar modal oleh emiten merupakan peristiwa *go public*. Hal ini dapat membuat calon investor yang kelebihan dana dapat dengan mudah menanamkan dananya pada perusahaan yang menawarkan saham atau menerbitkan obligasi (Tandelilin, 2010 : 26-27). Kegiatan investasi ini menyebabkan pemilik perusahaan tidak mendominasi kepemilikan saham pada perusahaan. Terdapat dua alasan utama

perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public* yakni karena pendiri perusahaan ingin mendiversikan portofolionya atau perusahaan membutuhkan tambahan modal dan tidak mendapatkan sumber alternatif untuk membiayai perusahaannya (Rock, 1986).

Go public dapat memberikan keuntungan atau *return* bagi beberapa pihak berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan *dividen* untuk berinvestasi di pasar saham serta bunga (*coupon*) yang digunakan dalam berinvestasi di pasar obligasi (Rani, 2006:18). Di sisi lain, kekurangan dari melakukan *go public* yakni perusahaan pesaing akan mengetahui manajemen perusahaan karena keterbukaan perusahaan akan manajemen serta prospektus dan dapat mengakibatkan saham yang diperdagangkan tidak aktif, atau harga saham rendah karena pasar sedang lesu. Ditinjau dari segi kelebihan dan kekurangan, perusahaan harus lebih bijak untuk memilih apakah perusahaan perlu melakukan *go public* berdasarkan pertimbangan kondisi dan kebutuhan perusahaan.

Perusahaan yang hendak melakukan *go public* harus terlebih dahulu menjual sahamnya di pasar perdana (*primary market*) atau biasa disebut dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*), sebelum efek diperjual belikan di pasar sekunder (bursa efek) (Jogiyanto, 2017:33). *Initial Public Offerings* (IPO) adalah kegiatan penawaran saham untuk pertama kalinya kepada publik di pasar perdana (Jogiyanto, 2017:36). Sebelum *go public* perusahaan wajib menunjuk *underwriter* dan melakukan persiapan dokumen, lalu menyerahkan permohonan pencatatan saham kepada Bursa Efek Indonesia. Calon emiten wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan setelah disetujui oleh Bursa

Efek Indonesia (www.gopublic.idx.co.id, diakses pada 24 Juni 2020). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Pasal 70 Tahun 1995 menyatakan bahwa penawaran umum baru dapat dilakukan setelah emiten menyampaikan pernyataan pendaftarannya kepada Bapepam-LK untuk dapat menjual dan menawarkan efek kepada masyarakat setelah pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Akan tetapi, pada 31 Desember 2012, pembatasan atas saham yang akan diterbitkan sebelum penawaran umum perdana beralih dari Bapepam-LK ke Otoritas Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 (Peraturan OJK Nomor 25/POJK.04/2017)

Perusahaan harus mampu terbuka dalam menyajikan informasi perusahaan secara detail dalam bentuk prospektus yang menjadi dasar ketentuan Otoritas Jasa Keuangan dalam hal penerbitan saham perdana. Hal ini dapat menambah minat calon investor dalam menanamkan modalnya. Prospektus adalah dokumen yang menyajikan informasi terkait perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan (Jogiyanto, 2017:67). Informasi prospektus dibagi menjadi dua yakni informasi akuntansi dan informasi non akuntansi (Tandelilin, 2010:28). Informasi akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi terbagi atas informasi *underwriter* (penjamin emisi), konsultan hukum, reputasi auditor independen, nilai penawaran saham, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan dan informasi lainnya (Tandelilin, 2010:28).

Informasi yang didapat dalam prospektus sebuah perusahaan akan membantu calon investor dalam membuat keputusan terkait risiko yang akan dialaminya apabila berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menunjukkan nilai saham yang sesungguhnya (Kim *et al.*, 2002). Dengan kata lain semakin lengkap dan terperinci informasi perusahaan yang tersedia di prospektus akan membentuk harga saham yang sesungguhnya. Adanya penerbitan prospektus membuat perusahaan dapat melakukan penawaran umum perdana ke publik dengan harga yang telah disepakati. Harga saham di pasar perdana pada saat IPO ditentukan atas dasar kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan di pasar sekunder, harga saham ditentukan berdasarkan tingkat penawaran dan permintaan pasar. Emiten biasanya memberikan harga saham pada saat pembukaan penawaran dengan harga tinggi di pasar perdana dengan alasan dengan harga jual tinggi, akan membuat penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi juga sehingga akan meningkatkan kesejahteraan perusahaan (Suyatmin dan Sujadi, 2006).

Penentuan harga saham yang tinggi oleh emiten akan mempengaruhi calon investor untuk membeli saham yang ditawarkan perusahaan. Apabila emiten terlalu tinggi memasang harga saham, maka calon investor akan semakin tidak tertarik dengan saham perusahaan tersebut dan membuat saham tidak laku dijual.

Hal tersebut sering kali terjadi di pasar pada saat kegiatan *Initial Public Offering*.

Oleh karena itu, *underwriter* yang bertugas menjamin emisi harus meminimalisir risiko agar perusahaan tidak mengalami kerugian yang ditimbulkan dari penjualan saham perdana. Sering kali terjadi perbedaan harga saham yang terjadi di pasar

perdana dengan pasar sekunder. Pada kondisi harga saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih tinggi dari pada harga saham pada saat penawaran perdana di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing* (Kim, Krinsky dan Lee, 1995). Akan tetapi apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana, maka saham mengalami *overpricing*.

Underpricing terjadi karena terdapat perbedaan informasi antara emiten, calon investor dan *underwriter*. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* akan berusaha meminimalisir *underpricing* karena dapat menyebabkan perpindahan kekayaan perusahaan ke investor (Beatty, 1989:695). *Underpricing* menguntungkan investor karena terdapat selisih harga di pasar sekunder dengan harga pasar di pasar primer menghasilkan *return* atau keuntungan. Disisi lain, *underpricing* membuat perusahaan emisi merugi karena kehilangan kesempatan dalam memperoleh keuntungan dalam penjualan saham perdana, namun apabila terjadi *overpricing* akan membuat investor merugi karena kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan atau *initial return*. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh investor pada saat membeli aktiva pada penawaran umum perdana dimulai dari pembelian di pasar perdana primer hingga saham pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2017:37).

Perkembangan perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek semakin tahun semakin bertambah. Perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* pada saat melakukan IPO pada periode 2013-2019 disajikan dalam Tabel 1 yang menunjukkan sebanyak 236 perusahaan melakukan *Initial Public*

Offerings (IPO) pada periode 2013-2019, 204 perusahaan atau sekitar 87% mengalami *underpricing*. Terdapat 26 perusahaan atau sekitar 11% mengalami *overpricing*, 5 perusahaan atau 2% dengan harga saham yang sama saat diperdagangkan di pasar primer dan pasar sekunder atau perusahaan tersebut tidak mengalami *underpricing* maupun *overpricing*. Emiten seperti ini disebut dengan emiten tetap. Pengambilan data pada Tabel 1 dilakukan pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Perkembangan IPO di Indonesia Periode 2013-2019

Tahun	Jumlah Emiten	Emiten <i>Underpricing</i>	Rata-Rata <i>Underpricing</i>	Emiten <i>Overpricing</i>	Emiten Tetap
2013	31	20	24%	9	2
2014	23	20	27%	2	1
2015	17	15	31%	1	1
2016	15	14	42%	1	0
2017	36	30	47%	6	0
2018	58	54	53%	4	0
2019	55	51	54%	3	1
Jumlah	236	204	87%	26	5

Sumber : Diolah dari Bursa Efek Indonesia, 2019.

Pada Tabel 1 menunjukkan rata-rata *underpricing* yang berbeda-beda setiap tahunnya. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2019 dengan persentase sebesar 54% yang dilihat dari rata-rata *initial return*. Perkembangan emiten yang mendaftarkan diri untuk tergabung dalam penawaran umum perdana setiap tahunnya bertambah. Pada tahun 2016 emiten yang melakukan IPO hanya sebanyak 15 perusahaan yang kemudian naik menjadi 36 di tahun 2017 dan 58 di tahun 2018. Bertambahnya emiten mempengaruhi tingkat *underpricing* yang dialami oleh emiten yang melakukan IPO. Meningkatnya angka *underpricing* yang ditunjukkan dengan nilai *initial return* perusahaan dari angka 24% pada

tahun 2013, 27% pada tahun 2014, 31% di tahun 2015, 22% pada tahun 2016, menjadi 45% di tahun 2017, bertambah menjadi 53% di tahun 2018 hingga 54% di tahun 2019. Terdapat 5 perusahaan dengan jumlah harga penawaran umum perdana dan harga penutup yang sama atau disebut dengan emiten tetap, serta hanya 26 perusahaan dengan jumlah harga penawaran yang lebih besar dibandingkan dengan harga penutup sehingga disebut dengan *overpricing*. Jumlah emiten tetap dan perusahaan yang mengalami *overpricing* lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi *underpricing*.

Pada tahun 2019 Indonesia juga menempati posisi tertinggi perusahaan IPO terbanyak dengan jumlah 55 perusahaan yang listing, sedangkan Malaysia 29 perusahaan, Singapura 11 perusahaan, Thailand 30 perusahaan, dan Filipina hanya 4 perusahaan (seiasia.co, diakses 29 Juni 2020). Menurut Direktur Penilaian Perusahaan PT Bursa Efek Indonesia (BEI), Indonesia menduduki posisi ke 3 dalam jumlah perusahaan yang melakukan IPO terbanyak di Asia Tenggara dan menduduki posisi ke 25 dalam segi *Market Capitalization* pada tahun 2018 (www.liputan6.com, diakses pada 1 Desember 2019).

Bursa Efek Indonesia menganggap bahwa posisi ke 3 ini tergolong tinggi, karena di tahun 2018 Bursa Efek Indonesia mencatat sebanyak 58 perusahaan melakukan IPO, sedangkan Malaysia hanya 22 perusahaan, Thailand 19 perusahaan, Singapura 18 perusahaan, Vietnam 3 perusahaan dan Filipina hanya 1 perusahaan yang melakukan IPO. Pada tahun 2017, Indonesia juga menempati posisi dengan perusahaan IPO tertingi yakni sebesar 36 perusahaan, sedangkan Thailand hanya 22 perusahaan, Singapura 14 perusahaan, Malaysia 9 perusahaan,

Filipina 4 perusahaan, Srilangka 2 perusahaan, Kamboja 1 perusahaan dan Vietnam 0 perusahaan (www.statista.com, diakses pada 29 Juni 2020). Banyaknya perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia selama 3 tahun berturut-turut mampu memberikan alasan mengapa rata-rata *underpricing* di Indonesia tergolong tinggi.

Rata-rata *underpricing* di Indonesia merupakan fenomena yang menarik dan dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti antusias para calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan baru yang melakukan IPO, hal ini sejalan dengan sifat konsumen di Indonesia terhadap barang baru yang diperdagangkan di pasar. Antrian pembelian saham perusahaan yang panjang membuat calon investor yang belum tergabung menjadi ikut bergabung dalam membeli saham. Kondisi seperti ini akan membuat *closing price* penawaran perdana semakin tinggi karena tingginya permintaan pasar, sehingga menimbulkan kondisi *underpricing* atau harga penutup lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat pertama kali diperdagangkan di pasar perdana.

Fenomena yang sering terjadi di Indonesia seperti ini membuat peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Fenomena *underpricing* disebabkan karena terdapat informasi asimetri. Ketidakseimbangan informasi dalam pasar modal biasanya terjadi di antara emiten dan penjamin emisi, serta antar investor (Rani, 2006:19). Penerbitan prospektus yang mencantumkan rincian informasi perusahaan dapat mengurangi dan mengantisipasi terjadinya informasi asimetri.

Untuk mendapatkan harga saham yang maksimum, perlu diperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Oleh karena itu, dengan mempelajari faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan membuat perusahaan yang akan *go public* terhindar dari kerugian karena *underestimate* atas nilai pasarnya. *Underpricing* terjadi karena dipengaruhi oleh faktor keuangan, faktor non keuangan, faktor makro ekonomi, kebijakan perusahaan dalam ekspansi maupun pergantian direksi yang tiba-tiba serta efek psikologi pasar yang mampu menekan jual beli saham (Fahmi, 2015:87). Faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing* sebuah perusahaan dilihat dari rasio keuangan pada prospektus sebuah perusahaan pada saat IPO seperti *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Leverage Ratio* dan lain sebagainya. Dilihat dari segi faktor makro ekonomi biasanya yang mempengaruhi *underpricing* dilihat dari segi Kurs Mata Uang, Inflasi dan lainnya (Elsa, 2018). Penelitian ini berfokus pada faktor keuangan yang mempengaruhi *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO.

Return saham adalah keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dari penjualan saham di pasar modal, yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2017:263). Perbedaan *initial return* dengan *return* saham setelah IPO adalah penentuan harga pasar. *Initial return* ditentukan berdasarkan *underwriter*, sedangkan *return* saham ditentukan oleh mekanisme pasar berupa permintaan dan penawaran efek di pasar efek. Keuntungan yang didapat pada *initial return* dan *return* setelah IPO tentunya berbeda dikarenakan banyak faktor salah satunya rentang waktu. Seiring berjalannya waktu, perusahaan yang

mendaftarkan diri pada kegiatan IPO akan mengalami perubahan tingkat penjualan saham setiap harinya. Perbedaan tingkat keuntungan inilah yang membuat peneliti mengambil *return* saham untuk dijadikan variabel pada penelitian ini. Dipilihnya rentan waktu 30 hari setelah IPO merupakan waktu yang dirasa cukup lama untuk melihat perbedaan keuntungan pada saat penawaran umum perdana dengan keuntungan saham di pasar sekunder karena investor sudah melihat dan merasakan kinerja perusahaan selama sebulan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini menganalisis fenomena yang diduga menjadi faktor yang mempengaruhi *return* saham baik pada saat IPO (*initial return*) maupun *return* yang didapat di pasar sekunder (*return* 30 hari setelah IPO). Alasan digunakannya periode pengamatan 30 hari setelah IPO pada penelitian ini yakni untuk mengetahui apakah informasi yang tercantum dalam prospektus yang diterbitkan pada saat IPO juga berpengaruh terhadap keputusan calon investor dalam menanamkan modalnya sehingga dapat berpengaruh terhadap *return* 30 hari setelah IPO di pasar sekunder. Pemilihan waktu tersebut juga pernah dilakukan pada penelitian Fitriani (2014). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2018) yakni 60 hari setelah *Initial Public Offering* dan Ardiansyah (2004) hanya 15 hari saja setelah *Initial Public Offering*.

Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan rasio nilai pasar. Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2012:120). Semakin tinggi keuntungan

yang dihasilkan perusahaan menunjukkan tingkat kinerja perusahaan tersebut baik. Karena itu tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meminimalisir ketidakpastian IPO sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Dalam mengukur tingkat profitabilitas digunakan *Return On Asset* (ROA). ROA berpengaruh secara signifikan ke arah koefisien negatif terhadap *initial return* (Kristiantari, 2012:10). Hal ini sejalan dengan penelitian Kim *et al.* (2002), yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Namun hal yang berbeda terjadi pada Fitriani (2014), Elsa (2018), dan Su *et al.* (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan menurut Fitriani (2014), dan Rani (2006) ROA memiliki pengaruh terhadap *return* saham setelah IPO.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio dalam rasio *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dengan menggunakan hutang sebagai sumber dananya dibandingkan modal sendiri (Brealey, 2008). Tingkat DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya dan akan meningkatkan potensi *underpricing* (Kim *et al.* 2002). DER memungkinkan investor mendapatkan *return* yang semakin besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2014), dan Kim *et al.* (2002) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan dalam Ardiansyah (2003), Fitriani (2014) menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham setelah IPO.

Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan besarnya keuntungan yang didapat perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham. EPS digunakan dalam menganalisa risiko serta membandingkan jumlah keuntungan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Sehingga semakin tinggi tingkat EPS perusahaan menunjukkan semakin tinggi harga perlembar sahamnya sehingga *return* yang didapatkan investor semakin besar juga. Ardiansyah (2004) dan Elsa (2018) membuktikan bahwa EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan Ardiansyah (2004) mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham setelah IPO.

Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* saham dilakukan juga di luar Indonesia yakni di Korea Selatan oleh Kim *et al.* (2002) dan di Amerika oleh Beatty (1989) pada perusahaan yang melakukan IPO serta Su *et al.* (2006) di China. Su *et al.* (2006) berhasil membuktikan bahwa variabel keuangan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return* di China, sedangkan Kim *et al.* (2002) berhasil membuktikan bahwa *initial return* yang terjadi di Korea Selatan *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return*.

Peneliti mengambil rentan waktu tujuh tahun yakni dimulai dari tahun 2013 hingga 2019. Pengambilan rentan waktu penelitian ini karena hanya pada tahun 2013 target perusahaan IPO tercapai 100% dibandingkan tahun-tahun sebelumnya (www.idx.co.id, diakses pada 5 Januari 2020) dan kemudian mengalami fluktuasi naik turun di tahun-tahun berikutnya sampai pada tahun 2019 seperti yang tertera

di Tabel 1 yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan pengamatan pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 hingga 2019.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu mengenai *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diatas menunjukkan perbedaan faktor yang mempengaruhi *initial return* dan *return* saham di pasar sekunder, membuat peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul skripsi “**Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return* 30 Hari Setelah *Initial Public Offering* (IPO) (Studi pada Perusahaan yang *Go Public* di BEI Periode 2013-2019)**”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan antara tingkat keuntungan pada *Initial Return* dengan *Return* 30 Hari setelah IPO?
2. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Initial Return*?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio*(DER) berpengaruh terhadap *Initial Return*?
4. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Initial Return*?
5. Apakah *Return On Asset* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh simultan terhadap *Initial Return*?
6. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO?

7. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO?
8. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO?
9. Apakah *Return On Asset* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh simultan terhadap *Return* 30 hari setelah IPO?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah tersebut, tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat keuntungan antara *Initial Return* dan *Return* 30 hari setelah IPO.
2. Mengetahui pengaruh parsial *Return On Asset* (ROA) terhadap *Initial Return*.
3. Mengetahui pengaruh parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Initial Return*.
4. Mengetahui pengaruh parsial *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Initial Return*.
5. Mengetahui pengaruh simultan *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Initial Return*.
6. Mengetahui pengaruh parsial *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

7. Mengetahui pengaruh parsial *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.
8. Mengetahui pengaruh parsial *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.
9. Mengetahui pengaruh simultan *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada banyak pihak, diantaranya:

1. Kontribusi Praktis

- a. Penelitian ini dapat memberikan informasi yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam memperoleh *return* yang maksimal pada saat penawaran umum perdana dan *return* 30 hari setelah IPO.
- b. Penelitian dapat memberikan pertimbangan bagi emiten dalam menentukan harga saham pada saat penawaran umum perdana, sehingga perusahaan dapat memperoleh modal dengan biaya yang relatif rendah.
- c. Bagi program Studi Ilmu Administrasi Bisnis diharapkan melalui penelitian ini dapat memberikan wawasan mengenai pasar modal dan dapat dijadikan sebagai sarana masukan bagi pengembangan dunia pendidikan, terkhusus dalam bidang pasar modal.

2. Kontribusi Akademis

a. Bagi Peneliti, diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan belajar dalam menganalisis tingkat *Initial return* dan *Return* 30 hari setelah IPO dan variabel yang mempengaruhinya.

b. Bagi lembaga pendidikan dan para peneliti yang sama di masa mendatang diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan masukan bagi peneliti selanjutnya.

E. Sistematika Penelitian

Dalam penelitian ini, untuk memberikan gambaran yang jelas dan menyeluruh, berikut gambaran masing-masing bab:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mengemukakan latar belakang yang ditulis secara teoritis, empiris serta normatif dengan didukung oleh rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan mengenai dasar-dasar teoritis serta penelitian terdahulu yang berhubungan dengan tema penelitian yang diangkat oleh peneliti.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai penjelasan dari jawaban atas perumusan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini yang

terdiri atas jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

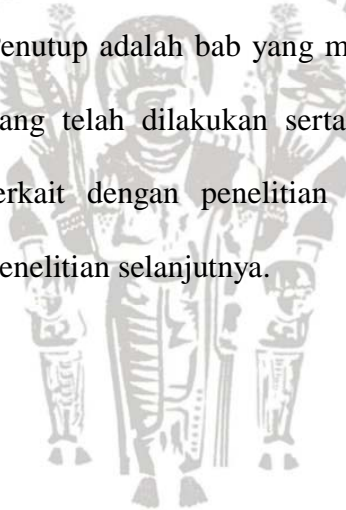
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan pengolahan data yang tercantum dalam bab iii dan pembahasan dari beberapa rumusan masalah yang telah disusun sebagai jawaban dalam penelitian ini.

BAB V : PENUTUP

Penutup adalah bab yang mencakup kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran untuk berbagai pihak yang terkait dengan penelitian ini guna sebagai kontribusi bagi penelitian selanjutnya.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai referensi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Elsa (2018)

Penelitian ini menjelaskan faktor-faktor variabel keuangan, non keuangan, dan makro ekonomi terhadap *initial return* dan *return* 60 hari pada saham perusahaan *underpricing* dan *overpricing* saat IPO yang terdaftar di BEI periode 2016-2017. Variabel bebas pada penelitian ini yakni ROA, CR, EPS, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, nilai tukar dan inflasi. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* 60 hari. EPS, CR, ROA, umur perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* 60 hari. Sedangkan EPS, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, inflasi, dan nilai tukar memiliki pengaruh secara parsial terhadap *initial return*, tetapi CR dan ROA tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *initial return*.

2. Fitriani (2014)

Penelitian ini menjelaskan faktor informasi akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO ada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2011. Penelitian ini menggunakan variabel bebas *Return On Asset* (ROA), *financial leverage*, *Earning Per Share* (EPS), ukuran perusahaan dan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel informasi akuntansi dan reputasi *underwriter*, umur perusahaan, serta reputasi auditor sebagai variabel informasi non akuntansi. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan variabel informasi akuntansi tidak memiliki pengaruh terhadap *initial return*. ROA, EPS, CR, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *initial return*. Sedangkan *financial leverage* berpengaruh secara parsial terhadap *initial return*. Variabel ROA secara parsial berpengaruh terhadap *return* 30 hari setelah IPO dan EPS, CR, ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *return* 30 hari setelah IPO.

3. Rani (2006)

Penelitian ini menjelaskan pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* tujuh hari setelah IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000-2003. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni informasi prospektus seperti *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Total Asset* (ROA), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Price to Book Value* (PBV), Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Persentase Penawaran Saham. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yakni menggunakan regresi linier berganda dan uji *chow test*. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan pada *return* tujuh hari setelah IPO dipengaruhi oleh variabel *Return On Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan secara signifikan negatif. Seluruh variabel independen memiliki pengaruh secara simultan signifikan terhadap *initial return* dan *return* tujuh hari setelah IPO. Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap *initial return* dan *return* tujuh hari setelah IPO.

4. Su *et al.* (2004)

Penelitian ini menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan IPO di pasar modal *Shanghai Stock Exchange* dan *Shenzhen Stock Exchange* tahun 1994-1999. Penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*, *market return*, *standard deviation*, *time to listing*, *stock exchange dummy*, *lottery dummy*, *industry dummies*, *firm age*, dan profitabilitas.

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *leverage*, *time to listing*, *lottery dummy*, *industry dummies*, dan standar deviasi berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. *Market return* dan *stock exchange dummy* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*. Sedangkan umur perusahaan dan ROA tidak berpengaruh secara parsial terhadap *initial return*.

5. Ardiansyah (2004)

Penelitian ini menjelaskan mengenai faktor variabel keuangan yang berpengaruh terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek

Indonesia periode tahun 1995-2001. Variabel bebas dalam penelitian ini yakni menggunakan *Current Ratio*, *Earning Per Share*, *Return On Asset*, *Proceeds*, pertumbuhan laba dan besaran perusahaan. Sedangkan penelitian ini juga memasukkan variabel bebas non keuangan seperti reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri dan kondisi perekonomian sebagai variabel pengontrol. Penelitian 1 ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *Earning Per Share* yang memiliki pengaruh secara parsial terhadap *initial return*. Sedangkan *Current Ratio*, dan *Earning Per Share* saja yang memiliki pengaruh secara parsial terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan besaran perusahaan yang merupakan variabel moderat tidak berhasil ditunjukkan memiliki pengaruh terhadap variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

6. Kim *et al.* (2002)

Penelitian ini menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada perusahaan-perusahaan di pasar modal Korea Selatan tahun 1988-1990 dengan tipe penawaran baru dan lama. Penelitian yang menggunakan tipe penawaran baru menggunakan perusahaan yang hanya menerbitkan saham baru dan tipe penawaran lama hanya dikhususkan pada perusahaan yang melibatkan saham lama. Variabel independen yang digunakan adalah persentase saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, *financial leverage*, *Return On Assets* (ROA), dorongan pemerintah, *size*, investasi. Model analisis penelitian ini

menggunakan metode regresi. Secara parsial reputasi *underwriter*, *size*, *financial leverage* dan investasi berpengaruh terhadap *initial return* untuk kategori tipe baru. Sedangkan untuk kategori lama, jumlah saham yang ditawarkan, reputasi *underwriter*, investasi, *size*, dan ROA berpengaruh pada *initial return*.




Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Teknik Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Elsa (2018)	Model regresi berganda (<i>Multiple regression models</i>) dan Uji Mann-Whitney	1. Variabel Independen : ROA, CR, EPS, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , nilai tukar dan inflasi. 2. Variabel Dependen: <i>Initial return</i> dan <i>Return</i> saham 60 hari setelah IPO.	EPS, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Sedangkan reputasi <i>underwriter</i> , nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham 60 hari setelah IPO. Serta terdapat perbedaan signifikan antara <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham 60 hari setelah IPO menggunakan Uji Mann-Whitney	1. Variabel independen sama-sama menggunakan ROA dan EPS 2. Variabel dependen sama-sama menggunakan <i>initial return</i> dan <i>return</i> setelah IPO. 3. Analisis regresi linier berganda. 4. Analisis uji Mann-Whitney 5. Terdapat perbedaan signifikan antara <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham 60 hari.	1. Terdapat beberapa variabel independen yang berbeda 2. Tahun dan periode penelitian berbeda.
2.	Fitriani (2014)	Model Regresi Berganda dan Uji T	1. Variabel Independen : ROA, <i>Financial Leverage</i> , EPS, Ukuran Perusahaan, dan	Hanya <i>Financial leverage</i> yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Serta ROA berpengaruh	1. Variabel Independen menggunakan ROA, EPS, dan <i>Financial Leverage</i> . 2. Variabel dependen	1. Terdapat beberapa variabel independen berbeda. 2. Tahun dan periode <i>return</i> setelah IPO

Lanjutan Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Teknik Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			CR 2. Variabel Dependen: <i>Initial return</i> dan <i>return</i> 30 hari setelah IPO	Signifikan terhadap <i>return</i> 30 hari setelah IPO, dan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham 30 hari.	sama-sama menggunakan <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham 30 hari setelah IPO.	berbeda 3. Perbedaan metode uji antar variabel dependen.
3.	Rani (2006)	Model regresi linier berganda dan uji <i>Chow Test</i> .	1. Variabel independen : CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham. 2. Variabel dependen : <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham tujuh hari setelah IPO.	Hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> dan hanya ROA yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> tujuh hari setelah IPO. Serta tidak terdapat perbedaan antara	1. Menggunakan variabel independen ROA dan DER. 2. Menggunakan variabel dependen <i>initial return</i> dan <i>return</i> saham.	1. Menggunakan beberapa variabel independen. 2. Tahun dan periode penelitian berbeda. 3. Uji beda antar variabel independen dan dependen berbeda.
4.	Su <i>et al.</i> (2004)	Model regresi linier berganda (<i>Multiple regression models</i>)	1. Variabel independen : <i>leverage</i> , <i>market return</i> , <i>standard deviation</i> , <i>time</i>	Variabel parsial <i>leverage</i> , <i>time to listing lottery dummy</i> , <i>industry dummies</i> , dan standar deviasi berpengaruh	1. Menggunakan variabel independen ROA, <i>Financial Leverage</i> . 2. Model analisis regresi linier berganda	1. Menggunakan beberapa variabel independen dan dependen yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Teknik Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			<p><i>to listing, stock exchange dummy, lottery dummy, industry dummies, firm age</i> dan profitabilitas.</p> <p>2. Variabel dependen: <i>initial return</i>.</p>	<p>signifikan positif terhadap <i>initial return</i>. <i>Market return</i> dan <i>stock exchange dummy</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>initial return</i>. Sedangkan umur perusahaan dan ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>initial return</i>.</p>		<p>2. Lokasi dan tahun penelitian berbeda.</p>
5.	Ardiansyah (2004)	Model regresi berganda (<i>Multiple regression models</i>) dan uji <i>chow</i>	<p>1. Variabel Independen: CR, EPS, ROA, <i>Proceeds</i>, Pertumbuhan laba dan besaran perusahaan.</p> <p>2. Variabel dependen: <i>Initial return</i> dan <i>Return</i> 15 hari setelah IPO</p>	<p>Hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh terhadap <i>Initial Return</i> dan variabel CR dan EPS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> 15 hari setelah IPO/</p>	<p>1. Menggunakan variabel independen ROA dan EPS</p> <p>2. Variabel dependen <i>initial return</i> dan <i>return</i> setelah IPO</p> <p>3. Model analisis regresi linier berganda</p>	<p>1. Menggunakan beberapa metode variabel independen dan dependen yang berbeda</p> <p>2. Lamanya periode pengamatan dan periode <i>return</i> setelah IPO berbeda</p>

Lanjutan Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Teknik Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
6.	Kim <i>et al.</i> (2002)	Model regresi berganda (<i>Multiple regression models</i>)	1. Variabel Independen: Reputasi <i>underwriter</i> , <i>financial leverage</i> , ROA, pemerintah, <i>size</i> , dan investasi. 2. Variabel Dependen: <i>Initial Return</i>	Variabel reputasi <i>underwriter</i> , <i>size</i> , <i>financial leverage</i> , dan investasi berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .	1. Menggunakan variabel independen ROA, <i>Financial Leverage</i> . 2. Model analisis regresi linier berganda.	1. Menggunakan beberapa variabel independen dan dependen yang berbeda. 2. Lokasi dan tahun berbeda

Sumber : Data diolah, 2019.

B. Pasar Modal

Pasar modal memiliki pengertian yang hampir sama dengan pasar pada umumnya. Hanya saja pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjual-belian sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 pasar modal adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga profesi yang berkaitan dengan efek”. Sedangkan menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548 Tahun 1990, pasar modal adalah “Suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga-lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga”.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan, pasar modal adalah tempat bertemunya emiten dan pembeli sekuritas yang mempunyai umur lebih dari setahun seperti saham dan obligasi. Pasar modal memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana sehingga menginvestasikan dananya pada pihak yang membutuhkan.

Menurut Sunariyah (2006:7), peranan pasar modal dibagi atas lima aspek, yaitu:

1. Sebagai media bertemunya pembeli dan penjual efek untuk bertransaksi juga menentukan harga kesepakatan efek yang diperdagangkan.

2. Sebagai media untuk memberikan kesempatan bagi para investor dalam memperoleh keuntungan saham yang diinginkan. Hal tersebut membuat perusahaan emiten akan memenuhi keinginan setiap pemegang saham, kebijakan dividen serta stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3. Sebagai sarana bagi para investor untuk menjual kembali efek dan mempermudah investor untuk melakukan likuidasi surat efek atau surat berharga kapan saja
4. Sebagai media untuk memberikan kesempatan bagi masyarakat luar untuk ikut serta dalam perkembangan perekonomian negara dengan memanfaatkan pasar modal sebagai sarana menginvestasikan modalnya untuk membeli saham perusahaan, sehingga masyarakat yang memiliki penghasilan kecil memiliki kesempatan dalam menggunakan uang mereka secara efektif selain menabung.

Pasar modal memiliki banyak manfaat baik masyarakat, investor atau perusahaan yang membutuhkan dana, penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan berbagai cara sesuai dengan jenis atau bentuk pasar modal dimana saham atau sekuritas tersebut diperjual belikan. Dalam pasar modal terdapat dua macam pasar modal, yakni:

- i. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar modal dimana terjadi penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham kepada pemodal untuk pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Hasil pada penjualan saham perdana ini keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan. Lembaga

penunjang pasar perdana terdiri dari *underwriter*, akuntan publik, notaris, agen penjualan, dan perusahaan emiten (Dahlan siamat, 2005:490-491).

ii. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar modal yang sudah melewati masa penawaran pada pasar perdana dan penjualannya diperjual-belikan secara luas (Jogiyanto, 2017:33). Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual saham, oleh karena itu volume perdagangan di pasar sekunder biasanya jauh lebih besar dibanding dengan perdagangan di pasar perdana.

Penawaran umum perdana saham untuk perusahaan *go public* harus dilakukan penawaran di pasar perdana yang kemudian dilanjutkan ke pasar sekunder setelah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun perbedaan pasar perdana dan pasar sekunder diantaranya adalah:

Tabel 3. Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

No	Pasar Perdana	Pasar Sekunder
1.	Harga saham tetap	Harga saham berpengaruh fluktuatif sesuai kekuatan penawaran dan permintaan
2.	Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
3.	Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
4.	Pemesanan dilakukan melalui agen penjualan	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (peluang, broker)
5.	Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

Sumber : Darmadji dan Fakhruddin, 2008:119.

C. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering atau penawaran umum perdana adalah penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan yang tadinya berbentuk perseroan terbatas atau emiten kepada publik yang akan *go public* di pasar perdana. Transaksi penawaran umum perdana ini terjadi di pasar perdana. Penawaran umum juga dijelaskan dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 yaitu sebagai kegiatan penawaran saham atau efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Sebelum perusahaan *go public*, saham-saham perusahaan dimiliki oleh manajer-manajer dari perusahaan tersebut, dan sebagian lagi dimiliki oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sebagian kecil dimiliki oleh investor (Jogiyanto, 2017: 34). *Go public* atau melakukan penawaran umum perdana adalah pilihan yang baik bagi perusahaan untuk mendapatkan alternatif sumber pendanaan untuk mengembangkan usahanya, karena pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Perusahaan yang ingin melakukan *go public* atau disebut sebagai calon emiten wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan setelah disetujui oleh Bursa Efek Indonesia (www.gopublic.idx.co.id, diakses pada 24 Juni 2020).

Tujuan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) (gopublic.idx.co.id, diakses pada 28 Oktober 2019) yaitu memberikan akses sarana pendanaan jangka panjang kepada perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan (*company value*), mampu meningkatkan citra perusahaan,

menumbuhkan rasa loyalitas pada perusahaan, memberikan *treatment* pada perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usaha dan meningkatkan intensif pajak.

Proses penawaran umum saham kepada publik (www.gopublic.idx.co.id, diakses pada 28 Oktober 2019) adalah sebagai berikut:

1) Penunjukkan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen.

Tahap awal perusahaan yang ingin melakukan penawaran perdananya yakni perusahaan harus melakukan beberapa hal seperti membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* sebagai penjamin emisi dan lembaga serta profesi yang menunjang pasar modal yang dapat membantu dalam persiapan *go public*. Kemudian perusahaan harus mendapat persetujuan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk dapat melakukan IPO, merubah Anggaran Dasar, serta menyiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan dalam proses persiapan *go public* untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2) Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia dan Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan.

Permohonan pencatatan saham dilakukan dengan melengkapi dokumen-dokumen seperti profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain sebagainya. Perusahaan perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham yang akan dititipkan secara kolektif di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) untuk disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk dapat melakukan

penawaran umum saham dengan dokumen pendukung yang diperlukan adalah prospektus.

Pada tahap ini, Bursa Efek Indonesia akan memeriksa dan memproses permohonan yang diajukan perusahaan, kemudian mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum serta melakukan kunjungan ke perusahaan.

3) Penawaran Umum Saham kepada Publik.

Perusahaan dapat melakukan kegiatan penawaran umum perdana kepada publik dengan masa penawaran dilakukan selama satu sampai lima hari kerja. Apabila terjadi *oversubscribe* atau kondisi dimana permintaan saham dari investor lebih besar dari pada jumlah saham yang ditawarkan, maka perlu adanya pembagian jatah beli saham oleh calon investor.

Distribusi saham akan dilakukan secara elektronik oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) kepada investor pembeli saham.

4) Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek.

Setelah melakukan penawaran perdananya kepada publik, perusahaan memberikan permohonan pencatatan saham kepada BEI dilengkapi dengan beberapa dokumen seperti bukti surat pernyataan pendaftaran yang telah dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan, prospektus perusahaan serta laporan komposisi pemegang saham perusahaan.

Setelah itu Bursa Efek Indonesia akan menyetujui serta mengumumkan pencatatan saham perusahaan serta kode saham perusahaan yang

digunakan sebagai identitas perusahaan saat melakukan perdagangan saham. Apabila Bursa Efek Indonesia telah mencatat saham perusahaan yang melakukan IPO, maka investor dapat memperjualbelikan saham perusahaan tersebut kepada investor lain melalui perusahaan efek yang *listing* ataupun broker.

Adapun keuntungan dan kerugian akibat dari sebuah perusahaan ketika melakukan *go public*. Keuntungan sebuah perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik diantara lainnya (Jogiyanto, 2017:35):

a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Perusahaan yang *closed for public* atau belum *go public* akan menutup kesempatan bagi calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena kurang adanya keterbukaan dalam informasi mengenai perusahaan tersebut. Perusahaan yang sudah *go public* harus melaporkan informasi perusahaan berupa laporan keuangan tahunan secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

Pelaporan informasi oleh perusahaan dapat menarik minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan yang *go public*.

b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Perusahaan yang masih belum *go public* akan lebih sulit untuk menjual sahamnya apabila memerlukan tambahan modal karena belum memiliki pasar untuk sahamnya, sehingga akan meningkatkan tingkat likuiditas bagi pemegang saham dibanding dengan perusahaan yang sudah melakukan *go public*.

c. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Perusahaan *go public* akan memberikan laporan keuangan sehingga akan memunculkan nilai pasar perusahaan. Untuk beberapa alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui oleh publik. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan intensif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Apabila perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Sedangkan kerugian sebuah perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik menurut Jogiyanto (2017:35) adalah sebagai berikut:

1) Biaya laporan yang meningkat.

Setiap kuartal dan tahunnya, perusahaan yang sudah *go public* harus menyerahkan laporan perusahaan kepada para regulator. Pentingnya laporan perusahaan membuat laporan-laporan ini sangat mahal terutama bagi perusahaan yang ukurannya kecil.

2) Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan informasi perusahaan kepada publik. Hal ini karena manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan perusahaan yang dimiliki.

3) Ketakutan untuk diambil-alih.

Ketakutan dalam pengambilalihan jabatan bagi para pemegang jabatan yang memiliki hak veto kecil jika perusahaan *go public* dirasakan oleh beberapa Manajer. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

D. *Initial Return*

Initial return atau pengembalian awal adalah selisih antara harga penutupan pada hari pertama saham tersebut di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga saat IPO, dibagi dengan harga penawaran (Jogiyanto, 2017:37). *Initial return* juga dapat didefinisikan sebagai keuntungan yang diperoleh karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana pada saat perusahaan tersebut melakukan IPO dengan harga salah yang dijual di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *initial return* adalah keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli saat IPO di pasar perdana dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder.

Perbedaan harga saham yang menyebabkan keuntungan ini dikarenakan perusahaan tersebut mengalami *underpricing* sehingga investor memiliki kesempatan untuk memperoleh *abnormal return* berupa *initial return*. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor (Husnan, 2003:274). Pada saat

perusahaan sedang *go public* dan melakukan IPO, terdapat dua kemungkinan yang terjadi pada harga saham perusahaan tersebut yaitu perusahaan mengalami *overpricing* atau *underpricing*. *Initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$\text{Initial Return} = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Sumber :Yolana dan Martani, 2005.

Keterangan:

Closing Price : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price : Harga penawaran saham perdana di pasar perdana.

Underpricing adalah kondisi dimana harga saham di pasar perdana pada saat sebuah perusahaan melakukan IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada jangka waktu pendek (Lestari, 2015 dalam Manurung 2019). Dilihat dari segi perusahaan, *underpricing* merugikan pihak perusahaan karena dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO tidak maksimal atau tidak sesuai dengan harapan perusahaan, namun menguntungkan bagi para investor karena investor dapat memperoleh keuntungan berupa *initial return*. Hal ini sejalan dengan pendapat Beatty (1989:18) yakni *underpricing* menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik perusahaan kepada investor.

Underpricing dapat dikatakan sebagai biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan IPO, apabila harga saham di pasar ditawarkan dengan harga yang lebih tinggi, mengapa tidak dijual pada harga tersebut yaitu harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Brealey *et al.*, 2008:416). Sedangkan *overpricing* adalah perbandingan harga saham di pasar

perdana lebih tinggi dari pada harga saham di pasar sekunder (Lestari 2015 dalam Manurung, 2019). *Initial return* yang terjadi di pasar modal karena dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti informasi asimetri atau informasi yang tidak sesuai antara emiten, penjamin emisi dan calon investor (Hartono, 2005). Untuk menghindari adanya informasi asimetri, maka perusahaan yang melakukan IPO menerbitkan prospektus mengenai informasi keuangan maupun non keuangan.

Selain faktor informasi, *initial return* dapat dipengaruhi oleh kondisi mikro dan makro ekonomi negara, kinerja perusahaan yang mengalami penurunan secara terus menerus pada periode tertentu, psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham, keadaan politik, dan keputusan perusahaan yang mempengaruhi investor seperti keputusan dalam hal perluasan usaha, pergantian direksi atau komisaris yang terlibat dalam tindak pidana (Fahmi, 2015:87).

E. Return 30 Hari Setelah IPO

Return saham adalah keuntungan yang didapat investor yang diperoleh dari penjualan saham di pasar modal. *Return* saham 30 hari setelah IPO berbeda dengan *initial return*. Perbedaan ini terletak pada penetapan harga saham. Pada *initial return*, harga saham ditetapkan oleh *underwriter*. Sedangkan pada *return* saham 30 hari setelah IPO ditetapkan oleh mekanisme pasar berupa permintaan dan penawaran efek di pasar sekunder.

Setiap investor akan mempertimbangkan dua hal dalam berinvestasi, yakni *expected return* (keuntungan yang diharapkan) dan *risk* (risiko) dari investasi

yang dilakukan. *Return* saham terdiri dari *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *yield* atau dividen (Tandelilin, 2010:48). *Capital gain* disebut juga *initial return* karena merupakan keuntungan yang didapat dari selisih nilai harga jual dengan harga beli saham yang diperdagangkan di pasar modal dari suatu instrumen investasi (Tandelilin, 2010:48).

Komponen lain dari *return* saham adalah *yield* yang berarti keuntungan yang diperoleh dari pembayaran yang bersifat periodik yang biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas, seperti dividen, bunga deposito, bunga obligasi dan lain-lain. *Yield* dapat diuangkan secara cepat karena penghasilan yang diterima dalam bentuk dapat berupa *return* realisasi yang telah terjadi ataupun *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang telah diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2017:263).

Menurut Jogiyanto (2017:19) *Return* saham dikelompokkan menjadi dua jenis yakni *return* realisasian, dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan pengembalian yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. Biasanya *return* realisasian ini digunakan sebagai data untuk menganalisis investasi dan portofolio. Sedangkan *return* ekspektasian adalah pengembalian atau keuntungan yang belum diterima tetapi yang diharapkan di masa mendatang oleh investor. *Return* ekspektasian digunakan sebagai *input* dari analisis portofolio. Dari penjelasan diatas, *return* saham 30 hari merupakan *return* realisasi yang didapat oleh investor yang telah dihitung menggunakan data historis harga saham dengan membandingkan selisih harga penutupan saham (*closing price*) pada pasar efek 30 hari setelah IPO dengan harga penutupan saham

(*closing price*) pada saat di hari pertama di pasar sekunder dengan harga penutupan saham di pasar sekunder pada hari pertama. Perbedaan keuntungan yang didapat pada saat pengembalian awal dengan tingkat pengembalian 30 hari setelah IPO tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti laporan prospektus perusahaan, kondisi ekonomi serta kondisi politik pada masa itu. *Return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

Sumber : Jogiyanto, 2017:206.

Keterangan:

R = *Return* 30 hari setelah IPO

P_t = Harga saham penutupan (*closing price*) 30 hari setelah IPO

P_0 = Harga saham penutupan (*closing price*) pada IPO di pasar sekunder

F. Teori Asimetri

Underpricing terjadi karena adanya perbedaan harga (*mispriced*) di pasar perdana karena adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak emiten dengan penjamin emisi, maupun perbedaan informasi yang dimiliki antar investor.

Ketidakseimbangan informasi dalam literatur keuangan disebut sebagai informasi asimetri (Daljono, 2000). Model Baron (1982) disebut sebagai ketidakseimbangan informasi yang dimiliki penjamin emisi dan emiten. Penjamin emisi dianggap memiliki informasi lebih banyak terkait permintaan saham perusahaan emiten daripada perusahaan emiten. Kurangnya informasi yang dimiliki emiten membuat penjamin emisi dapat memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh

kesepakatan optimal dengan emiten, sehingga memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Harga yang diberikan oleh penjamin emisi pada saat penawaran umum perdana membuat emiten harus menerima harga tersebut. Model Baron menunjukkan ketidakpastian emiten mengenai kewajaran harga sahamnya karena lebih besar peluang penjamin emisi dalam penentuan harga saham (Baron, 182:975). Penjamin emisi diijinkan untuk menawarkan harga saham perdana di bawah harga ekuilibrium adalah sebagai bentuk tindakan kompensasi atas informasi yang diberikan oleh penjamin emisi (Rani, 2006:33).

Model Rock (1986) juga menjelaskan adanya informasi asimetri antara *informed* dan *uninformed investors* pada saat terjadinya *underpricing* dalam kegiatan IPO (Muscarella and Vetsuypens, 1989:125-126). *Informed investors* adalah investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perkembangan perusahaan emiten di masa depan, sehingga *informed* investor akan membeli saham-saham IPO yang *underpricing* saja atau dapat menguntungkan investor.

Uninformed investor merupakan investor yang kurang memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten dan akan melakukan penawaran secara sembarangan pada saham-saham saat IPO tanpa mempertimbangkan apakah saham tersebut mengalami *underpricing* atau *overpricing*. Ketidakseimbangan informasi ini membuat *uninformed* investor akan membeli lebih banyak saham IPO yang mengalami *overpricing* dan membuat investor kehilangan peluang dalam mengambil keuntungan yang diharapkannya. *Uninformed* investor yang menerima saham *overpricing* lebih banyak akan segera meninggalkan pasar

perdana, agar tidak terjadi hal tersebut maka saham-saham yang ditawarkan pada saat IPO harus cukup *underpricing* (Rani, 2006:26).

G. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu dari sekian teori yang menjadi dasar manajemen perusahaan. Teori sinyal merupakan teori yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen perusahaan mendatangkan prospek perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005:3). Petunjuk yang diberikan berupa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk prospektus.

Prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan informasi yang sangat penting bagi calon investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena prospektus menyajikan keterangan berupa gambaran perusahaan, keadaan perusahaan dimasa lalu dan saat ini berbentuk laporan keuangan. Pada saat *Initial Public Offering*, calon investor tidak dapat membedakan secara penuh perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Prospektus yang dikeluarkan perusahaan pada saat IPO memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan melakukan penerbitan laporan keuangan terhadap pihak eksternal. Alasan perusahaan terdorong untuk mempublikasi informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Kurangnya informasi mengenai perusahaan akan mendorong calon investor memberikan harga rendah pada saat IPO, untuk itu melalui teori sinyal ini informasi perusahaan dapat memberikan sinyal kepada calon investor untuk

menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Rasio keuangan yang tercantum pada prospektus yang baik serta penetapan harga saham yang tinggi di pasar perdana membuat investor berbondong-bondong akan menanamkan modalnya sehingga harga penawaran saham lebih tinggi karena permintaan pasar yang tinggi pula. Kondisi ini akan membuat perusahaan mengalami *underpricing* dan menciptakan *return* awal yang besar serta membuat investor bertahan pada perusahaan tersebut karena *return* yang tinggi bahkan setelah hari pertama IPO.

H. Variabel Keuangan

Variabel keuangan adalah informasi keuangan yang bersumber dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas serta catatan atas laporan keuangan. Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK Nomor 1 Tahun 2015 menjelaskan bahwa “Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Laporan keuangan adalah kumpulan informasi keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan (Munawir, 2015:5).

Informasi keuangan berupa rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan.

Rasio keuangan merupakan suatu kajian yang membandingkan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan menggunakan formula-formula *representative* untuk diterapkan (Fahmi, 2015:106). Menurut Fahmi (2015:121) terdapat enam jenis pengelompokan rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan

dan rasio nilai pasar. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan tiga informasi pada tiga rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio dalam variabel keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas sering digunakan bagi para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Rasio profitabilitas memberikan ukuran seberapa efektif manajemen perusahaan yang ditunjukkan dalam laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Kasmir, 2016:196). Menurut Kasmir (2016:197), penggunaan rasio profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara berbagai komponen yang terdapat pada laporan keuangan, terutama pada laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Tujuan dalam pengukuran ini adalah agar dapat melihat perkembangan perusahaan selama periode tertentu, apakah perusahaan tersebut mengalami kenaikan atau mengalami penurunan dalam hal profitabilitas suatu perusahaan. Melalui hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi kinerja manajemen perusahaan selama ini.

Rasio profitabilitas sering digunakan dalam pengukuran kinerja manajemen, oleh karena itu rasio ini memiliki manfaat dan tujuan bagi berbagai pihak baik bagi pihak manajemen, maupun bagi pihak eksternal perusahaan, seperti calon investor. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2016:197) bagi perusahaan maupun bagi pihak eksternal perusahaan yaitu:

- a. Untuk menghitung keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan di tahun sebelumnya dengan posisi laba di tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas dari keseluruhan dan perusahaan yang digunakan termasuk dana sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik berupa modal pinjaman maupun modal sendiri.

Besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam penjualan maupun investasi menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik rasio profitabilitasnya. Rasio profitabilitas terbagi atas empat rasio (Kasmir, 2016:199) yaitu *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* atau *Return On Asset* dan *Return On Equity*. Peneliti menggunakan *Return On Asset* sebagai alat ukur untuk mengetahui hubungan variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 30 hari setelah melakukan IPO. *Return On Asset* dapat memberikan informasi kinerja perusahaan yang efektif dalam memanfaatkan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih sebuah perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian berupa keuntungan yang semakin besar kepada investor apabila tingkat ROA semakin besar juga. Penggunaan ROA

variabel keuangan pada penelitian ini karena ROA menggambarkan seberapa bagus prospek perusahaan kedepan dengan mengukur keefektifan perusahaan menggunakan perhitungan ROA (Brigham dan Houston,2009:107). Semakin baik tingkat ROA perusahaan semakin efektif perusahaan tersebut dan menjamin prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga investor tidak merasa cemas akan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Hal ini dapat menambah daya tarik bagi investor kepada perusahaan tersebut, karena dapat memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Tidak ada ukuran pasti yang menyatakan bahwa perusahaan yang baik harus memiliki ROA diatas berapa persen, namun Bank Indonesia mengeluarkan kriteria penilaian peringkat ROA bagi bank dan juga koperasi yakni dikatakan tinggi apabila perusahaan memiliki tingkat ROA antara 1,25% sampai 1,5%, sedangkan dikatakan sangat tinggi atau sangat baik apabila ROA menyentuh angka lebih dari 1,5% (SE Bank Indonesia No.6/23/DPNP tahun 2014). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih sesudah Pajak}}{\text{Aset Bersih}}$$

Sumber : Syamsuddin, 2011:74

2. Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2016:150) mendeskripsikan “rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang”. Rasio ini juga digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar

seluruh hutangnya, baik berupa utang jangka panjang maupun utang jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2016:151). Perusahaan yang tidak memiliki utang berarti perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri atau tidak menggunakan *leverage* dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya termasuk kedalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu kondisi dimana perusahaan tersebut terjebak dalam utang yang tinggi dan sulit melepaskan beban kewajibannya (Fahmi, 2015:72). Rasio *leverage* memberikan beberapa manfaat dan implikasi bagi perusahaan dalam menyeimbangkan utangnya (Kasmir, 2016:152) yaitu:

- a. Kreditur mengharapkan dana yang disediakan pemilik atau ekuitas sebagai margin keamanan. Hal ini berarti apabila pemilik usaha memiliki dana yang kecil dalam modalnya, risiko bisnis terbesar akan ditanggung oleh kreditur.
- b. Pengadaan dana melalui utang akan memberikan manfaat bagi pemilik berupa hak untuk mempertahankan pengendalian perusahaan.
- c. Apabila pendapatan dengan dana yang dipinjamkan di bandingkan dengan bunga yang harus di bayarnya, pengembalian kepada pemilik akan di perbesar.

Disamping aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, kewajiban yang dimiliki sebuah perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya rasio *leverage*.

Rasio *leverage* terbagi atas *Debt to Total Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Coverage*, *Long-Term Debt to Total*

Capitalization, Fixed Charge Coverage dan *Cash Flow Adequacy*.

Penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel keuangan, karena *Debt to Equity Ratio* menunjukkan seberapa besar total utang jangka pendek menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

DER dapat dijadikan salah satu pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan berinvestasi karena semakin tinggi nilai DER, maka resiko perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Pada umumnya tidak terdapat batas maksimum tingkat rasio DER, namun untuk konservatif biasanya tingkat DER yang baik pada sebuah perusahaan adalah perbandingan utang dengan modal sendiri adalah 2:3 atau tidak boleh melebihi 66%, apabila melebihi batas tersebut maka perusahaan dianggap beresiko (Fahmi, 2014:76). Perumusan DER secara sistematis sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity Ratio(DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Sumber : Syamsuddin, 2011:71.

3. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar menggambarkan kondisi yang sedang terjadi di pasar.

Secara umum rasio nilai pasar terbagi lagi atas enam rasio yakni *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Book Value Per Share, Price Book Value, Dividend Yield*, dan *Dividen Payout Ratio*. Penelitian ini menggunakan *Earning Per Share* sebagai salah satu variabel keuangan karena EPS menunjukkan keuntungan yang didapat per lembar saham. Semakin tinggi

EPS akan memberikan pengembalian awal dan pengembalian saham setelah perusahaan IPO yang tinggi pula (Rizka dan Ruffah, 2017). EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times \text{Rp 1}$$

Sumber: Syamsuddin, 2011:66.

I. Pengaruh Antar Variabel

1. Perbedaan *Initial Return* dan *Return* 30 Hari Setelah IPO

Initial return merupakan selisih antara harga penutupan pada hari pertama saham tersebut di pasar sekunder (*closing price*) dengan harga saat IPO, dibagi dengan harga penawaran (Jogiyanto, 2017:37), sedangkan *return* saham 30 hari setelah IPO adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor dari hasil selisih harga saham penutup pada hari pertama dengan harga saham penutup pada hari ke 30 setelah *Initial Public Offering* yang kemudian dibagi dengan harga saham penutupan pada saat perdagangan hari pertama di pasar sekunder.

Perbedaan waktu membuat harga saham penutupan pada hari pertama *Initial Public Offering* berbeda dengan harga saham hari ke-30 setelah *Initial Public Offering*.

Berdasarkan *asymmetry theory* yang menjelaskan apabila informasi yang dimiliki investor semakin banyak, maka ketidakseimbangan informasi dapat diminimalisir. Selain informasi perusahaan yang diberikan kepada publik

melalui penerbitan prospektus sebelum perusahaan tersebut *go public* yang dapat menjadi daya tarik bagi calon investor dalam berinvestasi, perbedaan harga setiap harinya di pasar sekunder akan memberikan sinyal kepada calon investor dalam menentukan keputusan berinvestasi, apabila harga saham di pasar sekunder cukup baik, maka dapat menimbulkan minat terhadap calon investor untuk menanamkan modalnya. Timbulnya sinyal atau daya tarik ini sesuai dengan *signaling theory*. Sehingga terdapat pengaruh berupa perbedaan antara keuntungan pada hari pertama *Initial Public Offering* dengan keuntungan yang didapat oleh investor di pasar sekunder pada hari ke-30.

Pengujian dua variabel independen ini dapat menggunakan uji t, namun pada penelitian ini menggunakan uji Mann Whitney karena pada uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* didapati data yang tidak terdistribusi secara normal.

2. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Initial Return*.

Return On Asset (ROA) merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk membiayai aset tersebut (Hanafi dan Halim, 2003:159). ROA diukur dengan membandingkan laba bersih sesudah pajak pada sebuah perusahaan dengan total aktiva atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA sebuah perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan semakin efektif untuk memanfaatkan aset dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak, karena tingkat kembalian akan semakin besar (Brigham dan Houston,

2010:107). Apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka akan menjadi sinyal baik bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi karena peluang untuk mendapatkan *initial return* bagi investor akan semakin besar juga. Dapat disimpulkan bahwa informasi ROA suatu perusahaan yang tercantum pada prospektus yang dikeluarkan pada saat IPO merupakan daya tarik yang cukup kuat bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, hal tersebut sejalan dengan *signaling theory*.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Initial Return*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan jumlah hutang perusahaan terhadap modal perusahaan (Sartono, 2012:121). DER menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai dari hutang, apabila tingkat DER semakin tinggi maka mengindikasikan perusahaan tersebut tidak sehat. DER dapat disimpulkan sebagai bagian dari setiap nilai rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan atas hutang yang diambil perusahaan.

Pemilihan rasio DER ini berdasarkan definisi tersebut yang semakin tinggi *financial leverage*-nya maka semakin tinggi pula risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman, dan sebaliknya (Daljono, 2000). Semakin tinggi tingkat DER menunjukkan modal sendiri lebih sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi sebuah perusahaan jumlah hutang tidak boleh melebihi tingkat modal sendirinya agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Pada umumnya tidak terdapat batas maksimum tingkat rasio DER, namun untuk konservatif biasanya tingkat DER yang baik pada sebuah perusahaan adalah perbandingan utang dengan modal sendiri adalah 2:3 atau tidak boleh melebihi

66%, apabila melebihi batas tersebut maka perusahaan dianggap berisiko (Fahmi, 2014:76).

Berdasarkan *signaling theory*, sebuah informasi dapat memberikan sinyal kepada calon investor dalam menentukan sikap berinvestasi. Investor dapat mempertimbangkan seberapa besar risiko yang akan didapatkan apabila menginvestasikan modalnya pada sebuah perusahaan dengan melihat tingkat DER perusahaan tersebut. Semakin kecil tingkat DER sebuah perusahaan maka akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga minat investor akan semakin bertambah tinggi dalam membeli saham yang akan membuat tingkat *underpricing* juga tinggi. Meskipun perusahaan belum terlihat riwayat penjualan saham dan baru *go public*, DER akan membantu memberikan sinyal dan pertimbangan bagi investor sesuai dengan *signaling theory*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *initial return*.

4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Initial Return*.

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun periode dengan jumlah saham yang beredar. EPS memberikan informasi terkait seberapa besar laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham (Tandelilin, 2010:374). EPS menggambarkan seberapa banyak jumlah rupiah yang diperoleh per lembar saham biasa dan prospek keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Investor tidak hanya memperhatikan besarnya *income* perusahaan, tetapi investor juga perlu memperhatikan mengenai perubahan *income* yang akan

berdampak pada investasi yang dimilikinya (Sulistio, 2005). Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan, apabila EPS perusahaan tinggi, maka akan memberikan sinyal baik bagi calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa sebuah informasi dapat menjadi daya tarik bagi investor. Kondisi tersebut akan mengakibatkan harga saham perusahaan semakin tinggi. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *underpricing* karena harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar sekunder. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial EPS memiliki pengaruh terhadap *initial return*.

5. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) Secara Simultan Terhadap *Initial Return*

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* telah menjelaskan ada banyak indikator yang mempengaruhi *initial return*. Indikator yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah indikator variabel keuangan yang diduga memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Pada penelitian ini, indikator yang digunakan antara lain *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS).

Perbedaan hasil penelitian pada penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali terkait indikator variabel keuangan yang berpengaruh terhadap *initial return* atau laba perdana pada saat perusahaan melakukan penawaran saham perdananya kepada publik. Menurut *signaling*

theory, sebuah informasi dapat menjadi daya tarik bagi seseorang. Pada penelitian ini, informasi ROA, DER dan EPS perusahaan yang tercantum dalam prospektus menjadi sinyal bagi perusahaan dalam menentukan keputusan berinvestasi. ROA dan EPS yang tinggi serta tingkat DER yang rendah akan menarik minat investor, sehingga akan berdampak bagi *initial return* yang akan didapat investor minat yang semakin tinggi membuat perusahaan yang IPO mengalami *underpricing*. Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, DER dan EPS memiliki pengaruh secara simultan terhadap *initial return*.

6. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur keuntungan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Wiagustini, 2010:81). Semakin efektif perusahaan menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba, menunjukkan perusahaan tersebut mandiri dan tidak bergantung pada hutang dalam menghasilkan laba melainkan menggunakan asetnya. ROA menunjukkan tingkat *return* yang dihasilkan manajemen atas saham yang ditanam oleh investor sesudah kewajiban dipotong kewajiban kepada kreditur (Rusdin, 2008:144). ROA yang tinggi akan meyakinkan investor dalam kepastian masa depan sebuah perusahaan. Kondisi tersebut sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa sebuah informasi yang baik akan menarik daya minat seseorang. Apabila ROA yang tinggi dapat menarik minat investor dalam berinvestasi, maka akan berdampak pada harga saham perusahaan di pasar modal akan semakin naik juga. Sehingga terjadinya dapat

menciptakan peluang *return* saham yang besar pula. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin besar tingkat *return on asset* sebuah perusahaan maka tingkat *return*-nya akan semakin tinggi karena perusahaan dapat memberikan pengembalian kepada investor yang tinggi pula. Sehingga *return on asset* memiliki pengaruh besar dalam tingkat *return* setelah 30 hari setelah IPO.

7. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO.

Debt to Equity Ratio (DER) menjelaskan seberapa besar komposisi hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan modal perusahaan (Syamsuddin, 2011:71). Tingkat DER perusahaan yang tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi pula untuk bangkrut, karena hutang yang tinggi dapat menjadi beban keuangan sebuah perusahaan. Tingkat DER yang melebihi 66% cenderung berada di zona tidak aman dengan risiko bangkrut yang tinggi (Fahmi, 2014:76). Berdasarkan *signaling theory*, DER dapat memberikan sinyal kepada investor untuk mempertimbangkan perusahaan tersebut layak atau tidak untuk dijadikan tempat berinvestasi. Tingkat DER yang rendah akan menarik minat investor dalam berinvestasi karena perusahaan dengan DER rendah merupakan perusahaan yang sehat. Kondisi tersebut dapat menaikkan harga saham dari hari sebelumnya, sehingga dapat meningkatkan peluang dalam mendapatkan *return* saham. Pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh dalam *return* 30 hari setelah IPO yang akan didapat sebuah perusahaan

8. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO.

Earning per share (EPS) menjadi salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan karena EPS mencerminkan seberapa besar rupiah yang akan investor terima dengan melakukan perbandingan antara laba bersih yang dibagikan kepada entitas induk dengan jumlah saham beredar (Tandelilin, 2010:374). Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor untuk membuat keputusan dalam berinvestasi, karena investor memperhatikan pengaruh EPS terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kondisi seperti ini menggambarkan peluang investor dalam memperoleh *return* saham. Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa informasi EPS suatu perusahaan akan memberikan sinyal dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi sesuai dengan *signaling theory*, sehingga EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO.

9. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) Secara Simultan Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO

Indikator yang mempengaruhi *return* saham 30 hari setelah IPO telah dibuktikan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini menggunakan indikator adalah variabel keuangan yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS). Perubahan harga saham merupakan akibat dari adanya informasi baru mengenai harga saham kemudian yang dibandingkan dengan harga saham sebelumnya (Jogiyanto, 2017 282). Perubahan harga saham akan berdampak pada *return*

yang akan diterima investor. *Asymmetry theory* menjelaskan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki setiap individu. *Asymmetry informations* ini dapat diminimalisir dengan memperbanyak informasi yang membuat perusahaan lebih terbuka mengenai informasi perusahaan.

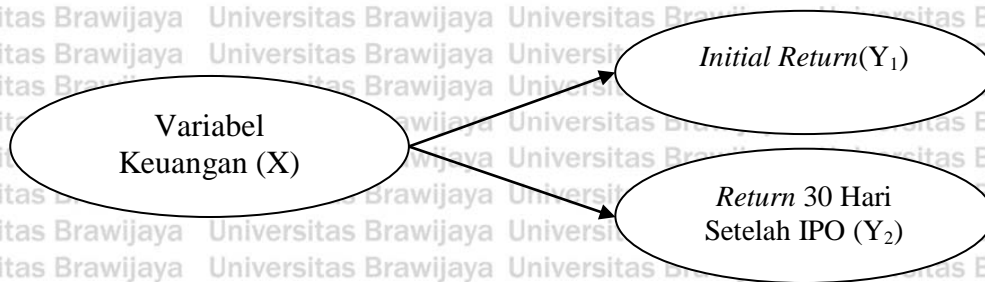
Keterbukaan informasi perusahaan melalui prospektus yang diterbitkan pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat menjadi sinyal bagi calon investor dalam menentukan keputusan berinvestasi, hal tersebut sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham, sehingga memiliki pengaruh signifikan juga secara simultan terhadap *return* 30 hari setelah IPO.

J. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis

1. Model Konseptual

Model Konseptual merupakan penjelasan dari hubungan antar variabel-variabel yang akan diteliti dengan menggunakan teori yang mendasari penelitian tersebut dan dinyatakan dalam bentuk diagram agar rumusan masalah yang akan dipecahkan dalam penelitian tersebut mudah dipahami (Sugiyono, 2016:54).

Model konseptual disebut juga kerangka konsep yakni pemahaman tentang suatu fenomena yang merupakan elemen dasar dari proses berfikir. Model konsep pada penelitian ini merupakan hasil deduksi berpikir peneliti atas rumusan masalah yang telah disusun peneliti. Model konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

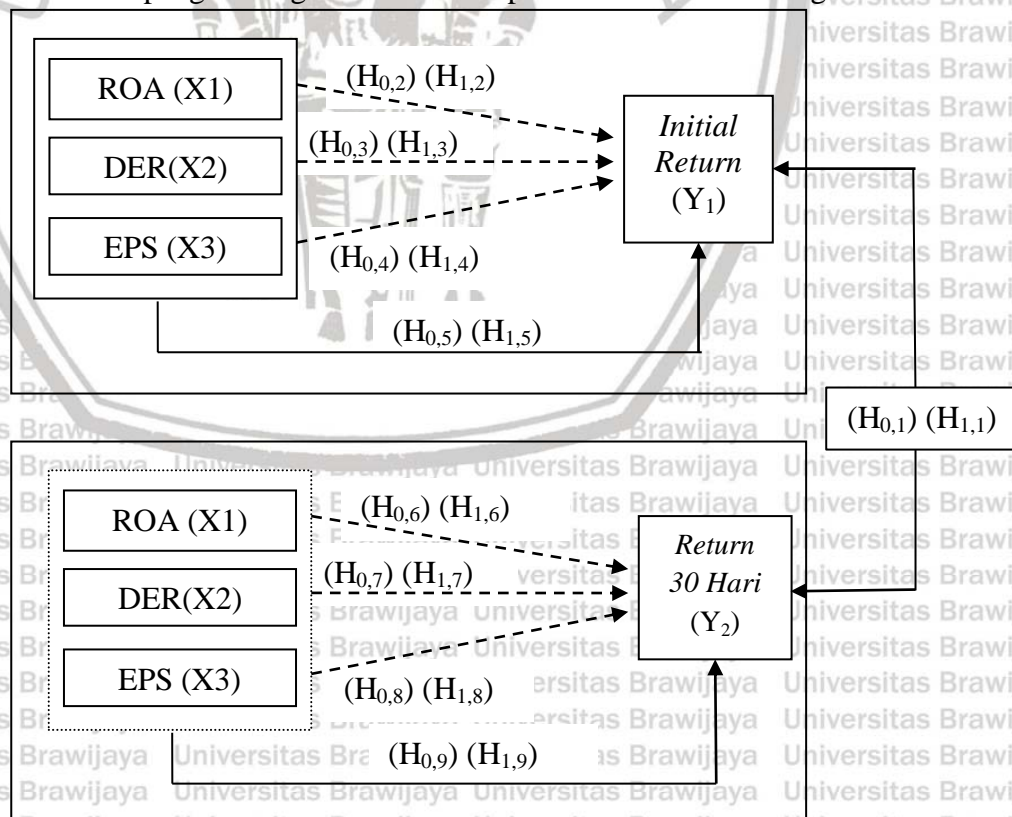


Gambar 1. Model Konseptual

Sumber : Data diolah, 2019

2. Kerangka Hipotesis

Kerangka hipotesis adalah gambaran jawaban sementara yang baru dijawab berdasarkan teori dan perlu diuji pada pengumpulan fakta empiris terhadap rumusan masalah yang diangkat dalam sebuah penelitian yang dinyatakan dalam kalimat pernyataan (Sugiyono, 2016:63). Kerangka hipotesis berdasarkan pengembangan model konseptual diatas adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Hipotesis

Sumber : Data diolah, 2019.

Keterangan:

----- = uji parsial
 _____ = uji simultan

Berdasarkan model hipotesis diatas, maka dapat ditarik rumusan model hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_{0,1}$ = Tidak terdapat perbedaan *Initial Return* dengan *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{1,1}$ = Terdapat perbedaan *Initial Return* dengan *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{0,2}$ = ROA tidak berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{1,2}$ = ROA berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{0,3}$ = DER tidak berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{1,3}$ = DER berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{0,4}$ = EPS tidak berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{1,4}$ = EPS berpengaruh terhadap *Initial return*.

$H_{0,5}$ = ROA, DER, dan EPS tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Initial return*.

$H_{1,5}$ = ROA, DER, dan EPS berpengaruh secara simultan terhadap *Initial return*.

$H_{0,6}$ = ROA tidak berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{1,6}$ = ROA berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{0,7}$ = DER tidak berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{1,7}$ = DER berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{0,8}$ = EPS tidak berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{1,8}$ = EPS berpengaruh terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{0,9}$ =ROA, DER, dan EPS tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.

$H_{1,9}$ =ROA, DER, dan EPS berpengaruh secara simultan terhadap *Return* 30 hari setelah IPO.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory research* dengan metode kuantitatif deskriptif sebagai pendekatannya. *Explanatory research* adalah penjelasan mengenai gejala sosial yang terjadi atau alasan mengapa suatu fenomena tersebut terjadi dengan saling menghubungkan satu fenomena dengan fenomena yang lain yang berbeda tetapi berkaitan dan menghasilkan suatu pola sebab akibat (Martono, 2015:201). “*Explanatory research* merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antar variabel-variabel melalui pengujian hipotesis” (Hermawan, 2009:20).

Explanatory research menggambarkan hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya, oleh karena itu penelitian dengan format eksplanasi menggunakan hipotesis dengan statistik inferensial sebagai pengujian hipotesis. (Bungin, 2013:51). *Explanatory research* dipilih karena peneliti berusaha menjelaskan hubungan dan pengaruh dari variabel-variabel yang dijadikan objek penelitian, sejalan dengan pengertian yang telah dijelaskan Burin. Peneliti menggunakan variabel keuangan, *Initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* sebagai variabel dalam penelitian ini.

Sugiyono (2016:8) menyatakan bahwa pendekatan metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau

sampel tertentu dengan teknik pengambilan sampel dilakukan secara *random*, serta pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dibuat peneliti dengan berlandaskan filsafat *positivisme*. Metode kuantitatif digunakan karena data dalam penelitian ini berupa angka serta metode ini menitik beratkan pada deskripsi, serta menemukan hubungan antara variabel yang dijadikan sebagai objek penelitian. Hal tersebut sejalan dengan tujuan dari penelitian ini yakni menjelaskan pengaruh antar variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder.

Umar (2013:42) menjelaskan tentang data sekunder adalah data primer yang telah diolah dan disajikan oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain, dalam bentuk tabel atau diagram. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dengan melalui perantara salah satunya diperoleh dan dicatat oleh orang lain (Indriantoro dan Supomo, 2013:143). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Ditinjau dari sumbernya, data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan atau pihak-pihak yang dijadikan objek penelitian. Sumber penelitian ini yaitu:

1. *Closing price* di hari pertama di pasar sekunder dan *closing price* setelah 30 hari IPO yang diperoleh dari ringkasan saham perusahaan periode

yang terdapat pada situs *online* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs www.investing.com.

2. Nama perusahaan, tanggal *listing*, harga IPO, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) berdasarkan prospektus yang diterbitkan pada saat IPO yang terdapat pada situs *online* Bursa Efek Indonesia 2013 hingga 2019(www.idx.co.id).

C. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia. Pemilihan lokasi penelitian ini berdasarkan pertimbangan bahwa Bursa Efek Indonesia adalah pihak yang menyediakan sarana bagi para penjual dan pembeli efek untuk melakukan perdagangan efek di Indonesia. Oleh karena Bursa Efek Indonesia adalah sarana mempertemukan pembeli dan penjual efek, pembeli efek harus memperhatikan beberapa hal yang sebelum membeli efek dari perusahaan tersebut seperti kesehatan perusahaan tersebut, oleh karena itu Bursa Efek memiliki laporan keuangan perusahaan yang memperdagangkan efek yang dibutuhkan peneliti dalam penelitian ini. Keseluruhan data dalam penelitian ini peneliti peroleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>)

D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pada bagian ini menjelaskan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang kemudian didefinisikan secara operasional sampai pada cara pengukurannya.

1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang menjadi sebab atau variabel yang mempengaruhi variabel lainnya dalam sebuah penelitian yang sering dinyatakan dengan notasi X, sedangkan variabel terikat (*dependent variabel*) adalah variabel yang menjadi akibat dari variabel lain atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas dan sering dinyatakan dengan notasi Y (Siregar 2017: 10). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel bebas (*independent variabel*) yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Earning Per Share (EPS)*, sedangkan yang menjadi variabel terikatnya atau biasa disebut dengan variabel konsekuensi (*consequent variable*) adalah *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO*.

2. Definisi Operasional

Definisi operasional berisi mengenai definisi dari variabel yang sedang diteliti seperti ROA, DER, dan EPS yang menjadi variabel bebas serta *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO* yang merupakan variabel terikat, berikut definisi operasional dari masing-masing variabel yaitu:

a. *Initial Return* (Y_1)

Initial return adalah *return* atau keuntungan yang diperoleh dari aktiva pada penawaran umum perdana mulai saat dibeli di pasar perdana hingga pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2017:37). *Initial return* didapat karena perusahaan mengalami *underpricing* yaitu kondisi dimana harga di pasar sekunder pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan lebih tinggi dari pada harga saham pada pasar perdana.

Initial return harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*. *Initial return* dapat dihitung menggunakan perumusan sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Sumber :Yolana dan Martani, 2005.

Keterangan:

Closing Price : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

Offering Price : Harga penawaran saham perdana di pasar perdana.

b. *Return* 30 Hari Setelah IPO (Y_2)

Return 30 hari setelah IPO merupakan pengembalian saham yang didapat berdasarkan selisih antara harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama setelah perusahaan melakukan IPO dengan harga penutupan pada 30 hari setelah IPO. *Return* setelah IPO ditentukan berdasarkan mekanisme pasar atau berdasarkan permintaan dan penawaran saham di bursa efek. Penggunaan *return* 30 hari setelah IPO menjadi variabel

dependen atau dinotasikan dengan Y_2 karena peneliti ingin melihat perbedaan pengaruh yang diberikan dari variabel keuangan kepada *initial return* dengan variabel keuangan kepada *return* 30 hari setelah IPO karena perbedaan harga penetapan harga. *Return* 30 hari setelah IPO dapat diukur berdasarkan perhitungan:

$$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

Sumber : Jogiyanto, 2017:206.

Keterangan:

R = *Return* 30 hari setelah IPO

P_t = Harga saham penutupan (*closing price*) 30 hari setelah IPO

P_0 = Harga saham penutupan (*closing price*) pada IPO di pasar sekunder

c. *Return On Asset* (ROA) (X_1)

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang mengukur tingkat keuntungan bersih dari total aktiva yang dimiliki perusahaan (Syamsuddin, 2011:73). ROA adalah salah satu dari rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2015:42). Alasan pemilihan ROA ini karena ROA memberikan informasi seberapa besar tingkat keuntungan perusahaan yang bisa dihasilkan dari total aset yang diinvestasikan pada perusahaan pada periode tertentu. memberikan informasi kepada pihak luar tentang efektivitas operasional sebuah perusahaan. Adapun pengukuran variabel ini dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber : Syamsuddin, 2011:74.

d. *Debt to Equity Ratio* (DER) (X_2)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menyajikan jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dari utang atau modal perusahaan yang didapat dari utang (Syamsuddin, 2011:71). DER merupakan salah satu

bagian dari rasio hutang atau *financial leverage*. Rudianto (2013:316)

berpendapat bahwa *financial leverage* merupakan ukuran penilaian kinerja

perusahaan berdasarkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari

utang rasio hutang bertujuan menganalisis kemampuan sebuah perusahaan

dalam membayar bunga dan utangnya yang dijadikan sebagai pembelanjaan

berupa komposisi utang dan modal kerja (Sugiyono, 2009:70). Perumusan

DER secara sistematis sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Sumber : Syamsuddin, 2011:71.

e. *Earning Per Share* (EPS) (X_3)

Earning Per Share atau laba per lembar saham merupakan rasio yang mengukur besarnya laba per lembar saham yang diberikan kepada para pemegang saham (Fahmi, 2015:138). Menurut Brigham dan Houston (2010)

Earning Per Share adalah bentuk kemampuan perusahaan dalam

memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dari setiap lembar

saham yang dimiliki. Rasio ini dapat menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lainnya (Sulistiyono, 2005). Berikut pengukuran *Earning Per Share*:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times \text{Rp 1}$$

Sumber: Syamsuddin, 2011:66

Tabel 4. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator dan Pengukuran
<i>Initial Return</i> (Y_1)	$\frac{(\text{Closing Price} - \text{Offering Price})}{\text{Offering Price}} \times 100\%$ Sumber : Yolana dan Martani, 2005.
<i>Return 30 Hari Setelah IPO</i> (Y_2)	$\frac{(P_t - P_0)}{P_0} \times 100\%$ Sumber : Jogyanto, 2017, 206.
<i>Return On Asset</i> (X_1)	$\frac{\text{Laba Bersih sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}}$ Sumber : Syamsuddin, 2011:74.
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X_2)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$ Sumber : Syamsuddin, 2011:71.
<i>Earning Per Share</i> (X_3)	$\frac{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times \text{Rp 1}$ Sumber : Syamsuddin, 2011:66.

Sumber : Data diolah, 2019.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dapat didefinisikan sebagai keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang akan diteliti. Populasi adalah keseluruhan (*universum*) dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup dan sebagainya sehingga objek-objek tersebut dapat menjadi sumber data penelitian (Bungin 2013:101). Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dengan melakukan penawaran umum perdana saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan 2019 yaitu sebanyak 236 perusahaan.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terpilih (Zulganef 2008:134). Sugiyono (2016:81) menjelaskan bahwa “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi”. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sampel adalah sebagian populasi yang diteliti dalam sebuah penelitian. teknik pengambilan sampel disebut teknik sampling.

Sampel yang diambil pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel penelitian dengan memperhatikan kriteria-kriteria sampel tertentu (Sugiyono, 2016:124). Pada penelitian ini tidak menggunakan uji *outliers* dikarenakan uji *outliers* dapat mengubah kesimpulan penelitian dari hasil analisis uji statistik karena data yang menjadi *outlier* merupakan data penting yang menyimpan

informasi tertentu (Salman, 2009:61). Data *outlier* merupakan data dengan karakteristik unik yang menyimpang jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal (Ghozali, 2016:41). Data *outlier* yang dibuang akan mempengaruhi kenormalitasan data, karena mempengaruhi nilai variasi data. Namun pada penelitian ini, data apabila data *outlier* dibuang hasil uji normalitas adalah data tidak terdistribusi normal, untuk itu peneliti memilih untuk tidak menggunakan uji *outlier*. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2013-2019.
- b. Perusahaan IPO yang sahamnya mengalami *underpricing* pada saat hari pertama *listed*.
- c. Tersedianya data prospektus perusahaan yang diterbitkan pada saat IPO periode 2013-2019 lengkap yang berisi data *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share*.

Tabel 5. Jumlah sampel perusahaan

Keterangan	Jumlah
Perusahaan IPO yang listing di BEI periode 2013-2019	236 Perusahaan
Perusahaan IPO yang mengalami <i>underpricing</i>	204 Perusahaan
Perusahaan yang menerbitkan data prospektus perusahaan yang diterbitkan pada saat IPO periode 2013-2019 <i>return on asset</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan <i>earning per share</i>	177 Perusahaan

Sumber : Data diolah, 2019.

Berdasarkan data yang sudah peneliti analisis mengenai perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2019, diperoleh sebanyak 236 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Pemilihan sampel perusahaan dari populasi penelitian berdasarkan kriteria sampel penelitian ini tersedia dalam lampiran 1. Perusahaan yang memenuhi persyaratan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini berjumlah 177 perusahaan yang tersedia pada Tabel

6.

Tabel 6. Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	TPMA	Trans Power Marine Tbk	20/02/2013
2.	DYAN	Dyandra Media International Tbk	25/03/2013
3.	NOBU	Bank National Nobu Tbk	20/05/2013
4.	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013
5.	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	27/06/2013
6.	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28/06/2013
7.	MLPT	Multipolar Technology Tbk	08/07/2013
8.	VICO	Victoria Investama Tbk	08/07/2013
9.	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	11/07/2013
10.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	12/09/2013
11.	KRAH	Grand Kartech Tbk	08/11/2013
12.	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	10/12/2013
13.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12/12/2013
14.	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18/12/2013
15.	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	16/01/2014
16.	TALF	Tunas Alfin Tbk	17/01/2014
17.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	08/04/2014
18.	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	10/04/2014
19.	MDIA	Intermedia Capital Tbk	11/04/2014
20.	CINT	Chitose Internasional Tbk	27/06/2014
21.	BIRD	Blue Bird Tbk	05/11/2014
22.	SOCI	Soechi Lines Tbk	03/12/2014

Lanjutan Tabel 6. Sampel Perusahaan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
23.	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	17/12/2014
24.	AGRS	Bank IBK Indonesia Tbk	22/12/2014
25.	GOLL	Golden Plantation Tbk	23/12/2014
26.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	24/03/2015
27.	PPRO	PP Properti Tbk	19/05/2015
28.	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	12/06/2015
29.	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	19/06/2015
30.	BBHI	Bank Harda International Tbk	12/08/2015
31.	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	10/12/2015
32.	KINO	Kino Indonesia Tbk	11/12/2015
33.	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	12/01/2016
34.	MTRA	Mitra Pemuda Tbk	10/02/2016
35.	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	11/02/2016
36.	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	14/06/2016
37.	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	16/06/2016
38.	DAYA	Duta Intidaya Tbk	28/06/2016
39.	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	29/06/2016
40.	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk	18/07/2016
41.	CASA	Capital Financial Indonesia Tbk	19/07/2016
42.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20/09/2016
43.	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	28/09/2016
44.	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	28/09/2016
45.	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk	07/12/2016
46.	BOGA	Bintang Oto Global Tbk	19/12/2016
47.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	28/04/2017
48.	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	10/05/2017
49.	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	10/05/2017
50.	TGRA	Terregra Asia Energy Tbk	16/05/2017
51.	FINN	First Indo American Leasing Tbk	08/06/2017
52.	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	09/06/2017
53.	TOPS	Totalindo Eka Persada Tbk	16/06/2017
54.	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk	19/06/2017
55.	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	21/06/2017
56.	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	21/06/2017
57.	MABA	Marga Abhinaya Abadi Tbk	22/06/2017
58.	MPOW	Megapower Makmur Tbk	05/07/2017
59.	MARK	Mark Dynamic Indonesia Tbk	12/07/2017
60.	HOKI	Buyung Poetra Sembada	22/06/2017
61.	NASA	Ayana Land International Tbk	07/08/2017
62.	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	03/10/2017

Lanjutan Tabel 6. Sampel Perusahaan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
63.	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk	05/10/2017
64.	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk	16/10/2017
65.	MCAS	M Cash Integrasi Tbk	01/11/2017
66.	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	30/11/2017
67.	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk	05/12/2017
68.	PBID	Panca Budi Idama Tbk	13/12/2017
69.	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk	13/12/2017
70.	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	18/12/2017
71.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	19/12/2017
72.	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	22/12/2017
73.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29/12/2017
74.	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	16/01/2018
75.	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	15/02/2018
76.	HELI	Jaya Trishindo Tbk	27/03/2018
77.	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	28/03/2018
78.	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk	06/04/2018
79.	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk	09/04/2018
80.	GHON	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	09/04/2018
81.	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk	27/04/2018
82.	NICK	Chamic Capital Tbk	02/05/2018
83.	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.	08/05/2018
84.	BRIS	Bank Bri Syariah Tbk	09/05/2018
85.	SPTO	Surya Pertiwi Tbk	14/05/2018
86.	PRIM	Royal Prima Tbk	15/05/2018
87.	TRUK	Guna Timur Raya Tbk	23/05/2018
88.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk	23/05/2018
89.	KPAL	Steadfast Marine Tbk	08/06/2018
90.	MSIN	MNC Studios International Tbk	08/06/2018
91.	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	08/06/2018
92.	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk	28/06/2018
93.	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	05/07/2018
94.	TCPI	Transcoal Pacific Tbk	06/07/2018
95.	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	09/07/2018
96.	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk	09/07/2018
97.	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	09/07/2018
98.	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk	11/07/2018
99.	NUSA	Sinergi Megah Internusa Tbk	12/07/2018
100.	NFCX	NFC Indonesia Tbk	12/07/2018
101.	MGRO	Mahkota Group Tbk	12/07/2018
102.	FILM	MD Pictures Tbk	07/08/2018

Lanjutan Tabel 6. Sampel Perusahaan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
103.	ANDI	Andira Argo Tbk	16/08/2018
104.	LAND	Trimitra Propertindo Tbk	23/08/2018
105.	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	30/08/2018
106.	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	18/09/2018
107.	DIGI	Arkadia Digital Media Tbk	18/09/2018
108.	CITY	Natura City Developments Tbk	28/09/2018
109.	SAPX	Satria Antaran Prima Tbk	03/10/2018
110.	KPAS	Cottoindo Ariesta Tbk	05/10/2018
111.	SURE	Super Energy Tbk	05/10/2018
112.	HKMU	HK Metals Utama Tbk	09/10/2018
113.	MPRO	Maha Properti Indonesia Tbk	09/10/2018
114.	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	10/10/2018
115.	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	10/10/2018
116.	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk	11/10/2018
117.	YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk	29/10/2018
118.	SATU	Kota Satu Properti Tbk	05/11/2018
119.	SOSS	Shield On Service Tbk	06/11/2018
120.	DEAL	Dewata Freight International Tbk	09/11/2018
121.	POLA	Pool Advita Finance Tbk	16/11/2018
122.	DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk	27/11/2018
123.	LUCK	Sentral Mitra Informatika Tbk	28/11/2018
124.	URBN	Urban Jakarta Propertindo	10/12/2018
125.	SOTS	Satria Mega Kencana	10/12/2018
126.	ZONE	Mega Perintis Tbk	12/12/2018
127.	PEHA	Phapros Tbk	26/12/2018
128.	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk	08/01/2019
129.	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk	10/01/2019
130.	POLI	Pollux Investasi Internasional Tbk	10/01/2019
131.	NATO	Nusantara Properti Internasional Tbk	18/01/2019
132.	CLAY	Citra Putra Realty Tbk	18/01/2019
133.	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk	21/02/2019
134.	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	20/03/2019
135.	MTPS	Meta Epsi Tbk	10/04/2019
136.	CPRI	Capri Nusa Satu Properti Tbk	11/04/2019
137.	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk	12/04/2019
138.	POSA	Bliss Properti Indonesia Tbk	10/05/2019
139.	JAST	Jasnita Telekomindo Tbk	16/05/2019
140.	FITT	Hotel Fitra International Tbk	11/06/2019
141.	BOLA	Bali Bintang Sejahtera Tbk	17/06/2019
142.	SFAN	Surya Fajar Capital Tbk	19/06/2019

Lanjutan Tabel 6. Sampel Perusahaan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
143.	POLU	Golden Flower Tbk	26/06/2019
144.	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk	01/07/2019
145.	KAYU	Darmi Bersaudara Tbk	04/07/2019
146.	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk	04/07/2019
147.	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk	05/07/2019
148.	BLUE	Berkah Prima Perkasa Tbk	08/07/2019
149.	ENVY	Envy Technologies Indonesia Tbk	08/07/2019
150.	FUJI	Fuji Finance Indonesia Tbk	09/07/2019
151.	EAST	Eastparc Hotel Tbk	09/07/2019
152.	KOTA	DMS Propertindo Tbk	09/07/2019
153.	INOV	Inocycle Technology Group Tbk	10/07/2019
154.	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk	11/07/2019
155.	HDIT	Hensel Davest Indonesia Tbk	12/07/2019
156.	KEEN	Kencana Energi Lestari Tbk	02/09/2019
157.	TFAS	Telefast Indonesia Tbk	17/09/2019
158.	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk	19/09/2019
159.	OPMS	Optima Prima Metal Sinergi Tbk	23/09/2019
160.	NZIA	Nusantara Almazia Tbk	25/09/2019
161.	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk	07/10/2019
162.	PURE	Trinitan Metals and Minerals Tbk	09/10/2019
163.	IRRA	Itama Ranoraya Tbk	15/10/2019
164.	DMMX	Digital Mediatama Maxima Tbk	21/10/2019
165.	SINI	Singaraja Putra Tbk	08/11/2019
166.	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk	08/11/2019
167.	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk	14/11/2019
168.	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk	18/11/2019
169.	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk	25/11/2019
170.	PSGO	Palma Serasih Tbk	25/11/2019
171.	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk	02/12/2019
172.	IFSH	Ifishdeco Tbk	05/12/2019
173.	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk	06/12/2019
174.	IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk	10/12/2019
175.	PMJS	Putra Mandiri Jembar Tbk	18/12/2019
176.	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk	20/12/2019
177.	GLVA	Galva Technologies Tbk	23/12/2019

Sumber : Diolah penulis (2019)

F. Teknik Pengambilan Data

Pengumpulan data merupakan proses pengumpulan data baik data primer maupun data sekunder dalam sebuah penelitian yang digunakan sebagai pemecahan masalah yang sedang diteliti serta digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Siregar,2017:17). Pengumpulan data penelitian merupakan hal yang penting dalam sebuah penelitian. Peneliti harus memilah dan memilih pengumpulan data yang tepat sehingga penelitian ini dapat berjalan efektif dan efisien serta data yang dihasilkan *valid* dan dapat dipertanggung jawabkan. Metode kuantitatif yang dipilih dengan menggunakan data sekunder membuat peneliti mengumpulkan data penelitian dengan cara tertulis dengan mempelajari berbagai literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti dalam penelitian ini.

G. Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif adalah uji analisis dalam, sebuah penelitian yang menggunakan rumusan masalah yang berkaitan dengan keberadaan variabel mandiri, baik pada satu variabel atau lebih. Variabel mandiri menjelaskan variabel yang berdiri sendiri dan bukan variabel independen, karena variabel independen selalu berpasangan dengan variabel dependen (Sugiyono, 2016:53).

Dengan melihat nilai rata-rata (*mean*) standar deviasi, varian maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness*, gambaran suatu data penelitian

dapat dideskripsikan atau dilihat menggunakan statistik deskriptif (Ghozali, 2016:19).

Uji statistik deskriptif dapat disimpulkan sebagai alat analisis untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Metode analisis dilakukan dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 24. Data yang diolah SPSS meliputi *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* terhadap *initial return* dan *return 30* hari setelah IPO, sehingga dapat diketahui nilai minimum, maksimum, *mean* dan deviasi standar setiap variabel.

2. Analisis Uji Beda

Analisis uji beda digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan pada *initial return* dengan *return 30* hari setelah IPO. Pengujian hipotesis enam yakni adakah perbedaan tingkat *initial return* dengan *return 30* hari setelah IPO, dilakukan menggunakan uji beda. Metode yang digunakan dalam uji beda pada penelitian ini yakni uji U (Mann Whitney). Uji Mann Whitney merupakan alternatif dari uji t yang tidak memenuhi syarat distribusi normal pada data dan tidak homogen (Sugiyono, 2016:199).

Uji Mann-Whitney membandingkan dua sampel dengan skala ordinal atau skala interval yang tidak memiliki hubungan atau berpasangan satu sama lain.

Menurut Sugiyono (2016:200) uji U menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan menggunakan hipotesis yang akan diuji yaitu:

- a. H_0 : Apabila nilai $Asymp.Sig$ (2-tailed) $> 0,05$ maka tidak terdapat

perbedaan yang signifikan.

b. H_1 : Apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* $< 0,05$, maka terdapat

perbedaan yang signifikan.

3. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang memenuhi penggunaan model

regresi linier berganda yang memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased*

Estimation (BLUE) guna mendapatkan nilai pemeriksaan yang tidak bias dan

penaksiran yang baik dalam mendeteksi apabila adanya penyimpangan asumsi

klasik atas persamaan regresi linier berganda yang digunakan. Terdapat empat

uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu antara lain uji

Normalitas, uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastitas, dan uji Autokorelasi.

Uji asumsi klasik ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi

nilai residual yang dihasilkan terdistribusi secara normal atau tidak.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*

(K-S) dan dapat membuat hipotesis (Priyanto, 2016:125):

a. H_0 : Apabila nilai signifikansi (*p-value*) $< 0,05$ (5%), berarti data

tidak terdistribusi normal.

b. H_1 : Apabila nilai signifikan (*p-value*) $> 0,05$ (5%), berarti data

berada pada distribusi normal.

Menurut uji Normalitas, model regresi yang baik adalah data

berdistribusi normal atau mendekati normal. Namun apabila data tidak

terdistribusi normal, maka data dapat ditransformasi ke dalam beberapa bentuk sesuai dengan bentuk histogramnya atau data dapat di *outlier* (Ghozali, 2016: 34). Pada penelitian ini hasil olahan data termasuk pada golongan *Severe Positive Skewness* dengan berbentuk L, sehingga dibutuhkan *transform* data invers data terlebih dahulu (Ghozali, 2016:34).

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*), serta model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2016:103). Uji Multikolinieritas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta *Variance Inflation Factor*(VIF). Multikolinieritas terjadi apabila nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya $> 95\%$.

Dengan catatan nilai VIF lebih besar dari 10, apabila VIF kurang dari 10 dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi adalah dapat dipercaya dan atau objektif.

c. Uji Heteroskedastitas

Uji Heteroskedastitas merupakan pengujian penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan *variance* dari residual antar pengamatan. Apabila *variance* residual

anatar pengamatan memiliki kesamaan maka dapat disimpulkan bahwa terjadi homokedastitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastitas, (Ghozali, 2016:134). Dalam sebuah penelitian dapat dilihat heteroskedastitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Grafik ini akan menunjukkan ada atau tidaknya heteroskedastitas melalui penyebaran titik-titik antara angka 0 pada sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Yprediksi-Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Pola tersebut akan menggambarkan ada atau tidaknya heteroskedastitas (Ghozali, 2016:134).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menjelaskan terdapatnya korelasi atau hubungan dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lainnya yang disusun berdasarkan runtun waktu (Priyatno, 2016:131). Dalam penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda tidak terjadi autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi dilakukan secara berturut-turut sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Hal ini biasanya terjadi pada data *time series* karena adanya “gangguan” pada individu atau kelompok yang kemudian cenderung memberikan pengaruh kepada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghozali, 2016:107).

Untuk menguji adanya autokorelasi atau tidak digunakan *Durbin-Watson* (DW test) dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* dari

hasil regresi dengan nilai *Durbin-Watson* tabel. Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi dengan tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan uji *Durbin-Watson* yakni sebagai berikut:

- 1) $0 < DW < DL$, berarti terdapat hubungan autokorelasi positif.
- 2) $0 \leq DW \leq DL$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan.
- 3) $4 - DW < DL < 4$, maka terdapat hubungan autokorelasi negatif.
- 4) $4 - DU \leq DW \leq 4 - DL$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan.
- 5) $DU < DW < 4 - DU$, maka tidak ada hubungan autokorelasi positif atau negatif.

(Ghozali, 2016:116).

Dalam menghitung uji *Durbin-Watson* (*DW test*) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DW = \frac{\sum(e - e_{t-1})^2}{\sum e^2}$$

Sumber : (Suliyanto, 2011:126)

Keterangan:

DW = Nilai *Durbin-Watson Test*

e = Nilai residual

e_{t-1} = Nilai residual satu periode sebelumnya

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 = Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 = Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Apabila pada penelitian ini ditemukan adanya autokorelasi positif, maka perlu dilakukan pengujian dengan menggunakan alternatif lain.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan transformasi *The Cochran-Orcutt* (C-O). Metode ini adalah alternatif dalam memperoleh nilai struktural autokorelasi (ρ) yang belum diketahui. Apabila (ρ) sudah diketahui berapa dapat dilakukan transformasi masing-masing variabel.

Setelah hasilnya keluar maka dilakukan regresi kembali dan hasil regresi diasumsikan sudah tidak mengandung masalah autokorelasi lagi (Ghozali, 2016:120)

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah salah satu analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan secara linier atau sebab-akibat antar variabel pada sebuah penelitian. Analisis regresi merupakan studi ketergantungan suatu variabel, yakni variabel terikat (*dependent variable*) dengan notasi Y terhadap satu atau lebih variabel bebas (*independent variable*) dengan notasi X_1, X_2, X_3, \dots , dengan maksud meramalkan nilai *mean* atau rata-rata (populasi) dari variabel terikat, dilihat dari segi nilai yang diketahui atau tetap (dalam pengambilan sampel berulang) dari variabel bebas (Firdaus, 2009:22).

Pada penelitian ini, analisis data menggunakan *Multiple Linear Regression* menganalisis variabel independen (*Return On Asset, Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share*) terhadap variabel dependen (*initial return* dan *return 30*

hari), sehingga hubungan fungsional antara variabel terikat dengan variabel bebas secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n + \epsilon$$

Sumber : Suliyanto, 2011:54

Dari rumus pengukuran diatas dapat dirumuskan persamaan *initial return* yakni;

$$Initial\ Return = \alpha_0 + \alpha_1ROA + \alpha_2DER + \alpha_3EPS + \epsilon$$

Sumber : Data diolah (2019)

Sedangkan persamaan *Return* 30 hari setelah IPO dirumuskan sebagai berikut;

$$Return\ 30\ Hari = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3EPS + \epsilon$$

Sumber : Data diolah (2019)

Keterangan :

Y = variabel dependen

IR = *Initial Return*

R = *Return* 30 hari setelah IPO

a = Konstanta

α_{0-3} = Koefisien regresi Persamaan *Initial Return*

β_{0-3} = Koefisien regresi Persamaan *Return* 30 hari setelah IPO

b_1 = Koefisien regresi *Return On Asset*

b_2 = Koefisien regresi *Debt Equity Ratio*

b_3 = Koefisien regresi *Earning Per Share*

ϵ = *error term*

Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang mengukur seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning per Share* pada tingkat *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian

2013-2019. Analisis ini dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Apabila nilai koefisien b positif (+) maka terjadi pengaruh searah antar variabel terikat dengan variabel bebas, demikian sebaliknya, apabila nilai koefisien b negatif (-) akan menunjukkan adanya pengaruh negatif dengan ditandai kenaikan nilai variabel independen yang akan berdampak pada penurunan nilai variabel dependen.

5. Teknik Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi merupakan kemampuan untuk mengukur seberapa besar sebuah model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel independen (Y). R^2 merupakan fungsi yang naik (*non-decreasing function*) dari variabel-variabel bebas yang terdapat dalam persamaan linier berganda (Firdaus, 2009:78).

Apabila nilai R^2 semakin kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Demikian juga sebaliknya, apabila jika nilai R^2 mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir keseluruhan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen atau variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan Uji hipotesis Koefisien Determinasi (R^2) dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (*Return On Asset, Debt Equity Ratio dan Earning Per Share*) yang

diberikan kepada variabel dependen (*initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO) pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*.

b. Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (*independent*) yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Menurut Ghozali (2016:96) tingkat signifikansi yang digunakan dengan membandingkan antara uji F_{hitung} dan F_{tabel} yang digunakan sebesar $\alpha = 0,05$. Syarat pengujian data menggunakan uji statistik F yakni;

- 1) Jika nilai $Sig > 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima, yang berarti semua variabel independen (X) tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Jika nilai $Sig < 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau secara simultan semua variabel independen (X) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Pada penelitian ini, variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* secara simultan terhadap *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO. Penentuan formulasi hipotesis sebagai menurut uji F_{hitung} dan F_{tabel} adalah:

- 1) H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO.

- 2) H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* secara simultan terhadap *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO*.

c. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji Statistik T)

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi dari semua variabel independen yang berpengaruh pada variabel dependen (Ghozali, 2016:97).

Pengujian secara parsial pada penelitian ini menguji signifikansi pengaruh variabel keuangan yaitu *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *Initial Return* dan *Return 30 hari setelah IPO*. Uji t membandingkan antara uji t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian menurut Priyanto (2016:66) yaitu:

- 1) Jika nilai $Sig > 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti variabel independen (X) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Jika nilai $Sig < 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel independen (X) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Pada penelitian ini, variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning per Share* secara simultan terhadap *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO*. Penentuan formulasi hipotesis sebagai menurut uji T_{hitung} dan T_{tabel} adalah:

- 1) H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Return On Asset, Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO*.
- 2) H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Return On Asset, Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *initial return* dan *return 30 hari setelah IPO*.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang diambil pada penelitian ini yakni perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2019. Terdapat 236 perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut dengan rincian 31 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013, 23 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2014, 17 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2015, 15 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2016, 36 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017, 58 perusahaan melakukan IPO pada tahun 2018, dan 55 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini dan menghasilkan sampel sebanyak 177 perusahaan pada penelitian ini. Hal ini dikarenakan terdapat 31 perusahaan yang tidak mengalami *underpricing*, yaitu 26 perusahaan yang mengalami *overpricing*, dan 5 perusahaan dengan harga sahamnya sama pada saat diperdagangkan di pasar primer dan pasar sekunder atau disebut juga emiten tetap, dan terdapat 28 perusahaan yang prospektusnya tidak tersedia di *website* resmi Bursa Efek Indonesia, serta 1 perusahaan yang bangkrut atau sudah tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai *return* 30 hari tidak tersedia.

B. Variabel Penelitian

1. *Return On Asset* (X_1)

Return On Asset menunjukkan ukuran profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimiliki setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk membiayai aset tersebut. Tabel 7 menyediakan data ROA setiap perusahaan sampel dalam bentuk persentase yang dilihat dari perbandingan laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva perusahaan. Misalnya perusahaan Dyandra Media Internasional Tbk atau yang dikenal dengan kode emiten DYAN memiliki laba bersih sesudah pajak sebesar Rp. 36.473.000.000 dengan total aset yang dimilikinya sebesar Rp. 1.394.347.000.000, maka ROA perusahaan DYAN sebesar 0,026 (Rp. 36.473.000.000 : Rp 1.3943347.000.000= 0,026 atau 2,6%). Berikut adalah uraian ROA perusahaan sampel penelitian yang dihitung berdasarkan prospektus perusahaan yang dikeluarkan pada saat perusahaan melakukan IPO:

Tabel. 7 Perhitungan ROA

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
1.	20/02/2013	TPMA	62.992.667.300	705.992.055.020	0,089
2.	25/03/2013	DYAN	36.473.000.000	1.394.347.000.000	0,026
3.	20/05/2013	NOBU	2.796.000.000	1.217.521.000.000	0,002
4.	14/06/2013	DSNG	252.500.000.000	5.141.000.000.000	0,049
5.	27/06/2013	NRCA	91.863.000.000	835.886.000.000	0,110
6.	28/06/2013	SMBR	298.512.523.000	1.198.586.407.000	0,249
7.	08/07/2013	MLPT	28.509.146.000	1.004.245.994.000	0,028
8.	08/07/2013	VICO	4.396.973.062	158.677.789.440	0,028
9.	11/07/2013	BMAS	23.654.038.000	3.403.282.701.000	0,007

Lanjutan Tabel. 7 Perhitungan ROA

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
10.	12/09/2013	SILO	17.100.000.000	1.651.500.000.000	0,01
11.	08/11/2013	KRAH	14.666.000.000	228.799.000.000	0,064
12.	10/12/2013	IMJS	64.821.000.000	6.973.200.000.000	0,009
13.	12/12/2013	SSMS	223.973.000.000	2.352.446.000.000	0,095
14.	18/12/2013	SIDO	207.999.000.000	1.908.539.000.000	0,109
15.	16/01/2014	BINA	1.140.000.000	1.400.991.000.000	0,001
16.	17/01/2014	TALF	12.856.000.000	312.164.000.000	0,041
17.	08/04/2014	WTON	241.206.242.000	2.917.400.751.000	0,083
18.	10/04/2014	BLTZ	-18.097.032.366	638.870.599.933	-0,028
19.	11/04/2014	MDIA	88.992.416.000	1.013.822.407.000	0,088
20.	27/06/2014	CINT	24.367.590.758	220.475.048.037	0,111
21.	05/11/2014	BIRD	271.493.243.232	5.494.209.330.241	0,049
22.	03/12/2014	SOCI	185.949.745.980	4.492.533.618.043	0,041
23.	17/12/2014	IMPC	121.401.778.858	1.496.760.795.316	0,081
24.	22/12/2014	AGRS	2.144.000.000	3.051.771.000.000	0,001
25.	23/12/2014	GOLL	-55.000.000	1.179.510.348.755	-0,00005
26.	24/03/2015	MIKA	405.608.842.885	2.044.116.426.107	0,198
27.	19/05/2015	PPRO	109.070.735.144	2.694.752.671.106	0,040
28.	12/06/2015	MMLP	286.721.538.536	2.138.502.023.465	0,134
29.	19/06/2015	MDKA	1.736.993.361	1.314.625.664.313	-0,001
30.	12/08/2015	BBHI	504.836.913	2.075.334.438.566	0,0002
31.	10/12/2015	IDPR	122.337.000.000	1.038.795.000.000	0,118
32.	11/12/2015	KINO	141.336.000.000	2.214.781.000.000	0,064
33.	12/01/2016	ARTO	551.832.443	730.210.367.267	0,001
34.	10/02/2016	MTRA	20.397.415.383	139.460.257.101	0,146
35.	11/02/2016	MARI	20.177.121.534	170.797.158.349	0,118
36.	14/06/2016	POWR	1.093.185.155.712	13.741.145.077.621	0,080
37.	16/06/2016	SHIP	61.058.958.016	576.029.969.114	0,106
38.	28/06/2016	DAYA	-35.254.228.000	126.998.196.000	-0,278
39.	29/06/2016	JGLE	-254.787.303.020	4.317.713.156.967	-0,059
40.	18/07/2016	OASA	2.393.126.367	10.907.044.794	0,219
41.	19/07/2016	CASA	3.023.086.897	835.623.379.906	0,004
42.	20/09/2016	WSBP	150.976.150.194	6.167.965.465.663	0,024
43.	28/09/2016	PBSA	52.966.733.115	702.387.487.291	0,076
44.	28/09/2016	AGII	39.507.000.000	5.340.715.000.000	0,007
45.	07/12/2016	PRDA	39.090.939.445	588.328.743.432	0,066
46.	19/12/2016	BOGA	4.684.365.892	248.303.814.081	0,109
47.	28/04/2017	MINA	-2.669.065.147	117.113.172.026	-0,023
48.	10/05/2017	TAMU	-83.916.102.860	\$ 111.172.671,00	-0,058
49.	10/05/2017	CSIS	7.037.913.856	258.354.329.875	0,027
50.	16/05/2017	TGRA	224.694.871	283.434.432.020	0,001

Lanjutan Tabel. 7 Perhitungan ROA

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
51.	08/06/2017	FINN	7.637.266.260	866.961.337.809	0,009
52.	09/06/2017	FIRE	5.758.101.149	333.255.213.699	0,017
53.	16/06/2017	TOPS	201.341.139.490	2.795.430.934.788	0,072
54.	19/06/2017	KMTR	209.920.429.760	3.806.822.723.198	0,055
55.	21/06/2017	HRTA	171.577.952.719	1.071.106.873.223	0,160
56.	21/06/2017	WOOD	209.920.429.760	3.081.874.210.495	0,068
57.	22/06/2017	MABA	-33.450.426.886	621.066.261.145	0,054
58.	05/07/2017	MPOW	10.500.511.000	350.204.022.000	0,030
59.	12/07/2017	MARK	19.588.140.923	170.937.642.460	0,115
60.	22/06/2017	HOKI	43.822.031.348	370.245.134.305	0,120
61.	07/08/2017	NASA	-1.114.730.286	989.441.484.652	-0,001
62.	03/10/2017	BELL	3.954.269.260	414.018.397.269	0,010
63.	05/10/2017	KIOS	-4.455.879.999	44.821.787.626	-0,099
64.	16/10/2017	ZINC	2.631.783.596	625.221.000.000	0,004
65.	01/11/2017	MCAS	3.177.718.558	106.562.882.101	0,030
66.	30/11/2017	WEGE	105.810.000.000	2.591.531.000.000	0,041
67.	05/12/2017	PSSI	2.835.691.546	1.231.968.333.342	0,002
68.	13/12/2017	PBID	138.425.598.000	1.353.263.171.000	0,102
69.	13/12/2017	DWGL	-4.052.115.000	1.690.096.500.000	-0,002
70.	18/12/2017	JMAS	-1.111.736.799	96.336.366.068	-0,012
71.	19/12/2017	CAMP	9.982.372.139	1.091.877.945.860	0,009
72.	22/12/2017	IPCM	50.894.816.000	683.634.112.000	0,074
73.	29/12/2017	PCAR	-2.532.176.027	67.989.426.197	-0,037
74.	16/01/2018	LCKM	4.343.785.502	94.240.918.289	0,046
75.	15/02/2018	BOSS	20.816.113.258	320.301.794.710	0,065
76.	27/03/2018	HELI	3.243.213.956	219.910.784.079	0,015
77.	28/03/2018	JSKY	19.126.733.391	448.586.786.899	0,043
78.	06/04/2018	INPS	-11.564.867.982	434.160.800.000	-0,027
79.	09/04/2018	GHON	21.398.820.000	348.559.333.000	0,061
80.	09/04/2018	TDPM	86.123.249.304	3.081.472.582.640	0,029
81.	27/04/2018	DFAM	3.139.461.350	280.918.943.651	0,011
82.	02/05/2018	NICK	3.650.413.472	47.501.486.300	0,077
83.	08/05/2018	BTPS	292.565.000.000	9.156.522.000.000	0,032
84.	09/05/2018	BRIS	122.637.000.000	31.543.384.000.000	0,004
85.	14/05/2018	SPTO	221.578.076.071	2.019.880.352.439	0,110
86.	15/05/2018	PRIM	19.634.748.429	297.619.339.613	0,066
87.	23/05/2018	TRUK	1.429.024.487	58.725.557.698	0,024
88.	23/05/2018	PZZA	141.323.973.291	1.494.005.079.036	0,095
89.	08/06/2018	KPAL	10.086.734.198	665.787.472.977	0,015
90.	08/06/2018	MSIN	2.052.000.000	876.394.000.000	0,002
91.	08/06/2018	SWAT	819.411.325	412.437.590.778	0,002

Lanjutan Tabel. 7 Perhitungan ROA

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
92.	28/06/2018	TNCA	2.315.370.960	21.571.180.744	0,107
93.	05/07/2018	MAPA	292.592.735.000	2.795.382.533.000	0,105
94.	06/07/2018	TCPI	8.870.000.000	844.995.000.000	0,010
95.	09/07/2018	RISE	21.289.105.744	1.780.507.425.834	0,012
96.	09/07/2018	BPTR	3.300.648.564	330.461.956.336	0,010
97.	09/07/2018	IPCC	130.154.955.000	334.737.537.000	0,389
98.	11/07/2018	POLL	100.075.582.681	3.312.521.388.980	0,030
99.	12/07/2018	NUSA	-9.597.023.169	667.291.896.400	-0,014
100.	12/07/2018	NFCX	64.821.243	23.127.386.946	0,003
101.	12/07/2018	MGRO	17.245.576.750	964.712.620.730	0,018
102.	07/08/2018	FILM	66.219.965.833	1.069.526.203.312	0,062
103.	16/08/2018	ANDI	7.070.000.000	485.685.000.000	0,015
104.	23/08/2018	LAND	10.964.168.806	414.718.539.302	0,026
105.	30/08/2018	MOLI	31.695.938.896	1.465.962.293.481	0,022
106.	18/09/2018	PANI	469.685.681	77.095.134.616	0,006
107.	18/09/2018	DIGI	159.981.716	13.523.061.349	0,012
108.	28/09/2018	CITY	76.108.244	778.582.999.262	0,0001
109.	03/10/2018	SAPX	-1.829.963.867	56.265.576.747	-0,033
110.	05/10/2018	KPAS	7.590.333.082	189.933.650.335	0,040
111.	05/10/2018	SURE	-11.029.655.608	576.039.683.301	-0,019
112.	09/10/2018	HKMU	20.707.773.977	1.194.402.828.299	0,017
113.	09/10/2018	MPRO	-15.817.736.000	1.830.742.503.000	-0,009
114.	10/10/2018	DUCK	26.518.699.072	603.292.702.111	0,044
115.	10/10/2018	GOOD	222.550.728.242	4.368.814.321.823	0,051
116.	11/10/2018	SKRN	28.741.826.023	1.267.783.683.786	0,023
117.	29/10/2018	YELO	475.016.233	33.469.497.988	0,014
118.	05/11/2018	SATU	1.412.452.984	270.699.399.247	0,002
119.	06/11/2018	SOSS	194.092.028	184.307.412.628	0,008
120.	09/11/2018	DEAL	194.092.028	202.608.014.615	0,001
121.	16/11/2018	POLA	22.622.146.726	325.594.522.671	0,069
122.	27/11/2018	DIVA	3.371.394.965	230.608.327.525	0,015
123.	28/11/2018	LUCK	3.111.323.828	129.677.039.262	0,024
124.	10/12/2018	URBN	17.548.617.249	1.039.622.410.239	0,017
125.	10/12/2018	SOTS	-12.223.766.552)	405.855.473.928	-0,030
126.	12/12/2018	ZONE	29.201.893.078	369.434.497.243	0,079
127.	26/12/2018	PEHA	95.725.972.000	1.769.112.539.000	0,054
128.	08/01/2019	FOOD	502.450.898	142.149.312.647	0,004
129.	10/01/2019	BEEF	10.309.000.000	523.378.000.000	0,020
130.	10/01/2019	POLI	35.034.888.905	1.615.864.055.945	0,022
131.	18/01/2019	NATO	1.769.232.997	625.170.794.450	0,003
132.	18/01/2019	CLAY	-15.964.518.604	620.319.873.228	-0,026

Lanjutan Tabel. 7 Perhitungan ROA

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
133	21/02/2019	JAYA	1.290.981.103	55.589.637.160	0,023
134	20/03/2019	COCO	2.508.137.244	157.988.840.679	0,016
135	10/04/2019	MTPS	5.693.000.000	207.199.000.000	0,027
136	11/04/2019	CPRI	-43.549.107.899	138.745.085.827	-0,314
137	12/04/2019	HRME	-19.437.313.087	805.249.464.745	-0,024
138	10/05/2019	POSA	-343.391.511.826	976.654.631.669	0,352
139	16/05/2019	JAST	4.041.696.915	89.546.825.102	0,045
140	11/06/2019	FITT	-6.876.585.758	47.067.881.152	-0,146
141	17/06/2019	BOLA	4.968.015.526	146.764.201.764	0,034
142	19/06/2019	SFAN	76.152.001.996	161.258.906.274	0,472
143	26/06/2019	POLU	8.964.728.686	315.721.000.000	0,028
144	01/07/2019	KJEN	366.410.107	39.342.424.864	0,009
145	04/07/2019	KAYU	1.853.378.721	73.682.048.560	0,025
146	04/07/2019	ITIC	8.249.000.000	355.679.000.000	0,023
147	05/07/2019	PAMG	318.580.786.910	525.775.134.369	0,606
148	08/07/2019	BLUE	12.840.270.902	72.140.755.503	0,178
149	08/07/2019	ENVY	6.788.639.912	170.646.994.564	0,040
150	09/07/2019	FUJI	2.356.942.990	99.182.872.878	0,024
151	09/07/2019	EAST	2.353.947.678	245.861.000.000	0,010
152	09/07/2019	KOTA	13.057.533.458	1.227.412.890.445	0,011
153	10/07/2019	INOV	16.041.147.000	572.696.096.000	0,028
154	11/07/2019	SMKL	44.742.938.303	1.720.523.692.299	0,026
155	12/07/2019	HDIT	11.339.333.898	184.497.238.229	0,061
156	02/09/2019	KEEN	32.596.014.797.000	47.900.780.694.620.000	0,001
157	17/09/2019	TFAS	5.405.575.519	121.164.317.143	0,045
158	19/09/2019	GGRP	4.145.970.231	14.877.096.571.377	0,003
159	23/09/2019	OPMS	2.225.913.618	81.617.726.346	0,027
160	25/09/2019	NZIA	5.637.044.642	130.968.811.456	0,043
161	07/10/2019	SLIS	6.943.281.731	256.964.119.168	0,027
162	09/10/2019	PURE	7.170.000.000	653.216.000.000	0,011
163	15/10/2019	IRRA	2.255.609.780	97.264.079.685	0,023
164	21/10/2019	DMMX	4.568.467.389	73.560.123.465	0,062
165	08/11/2019	SINI	3.298.336.653	184.991.297.650	0,018
166	08/11/2019	WOWS	9.627.602.504	442.012.352.243	0,022
167	14/11/2019	ESIP	679.069.426	48.038.028.343	0,014
168	18/11/2019	TEBE	18.233.921.000	973.035.425.000	0,019
169	25/11/2019	KEJU	35.896.515.287	511.545.848.983	0,070
170	25/11/2019	PSGO	-51.617.320.868	2.759.492.886.038	-0,019
171	02/12/2019	AGAR	1.930.606.462	172.864.479.992	0,011
172	05/12/2019	IFSH	16.178.780.687	576.150.442.588	0,028
173	06/12/2019	REAL	62.508.446	107.260.600.415	0,001

Lanjutan Tabel. 7 Perhitungan ROA

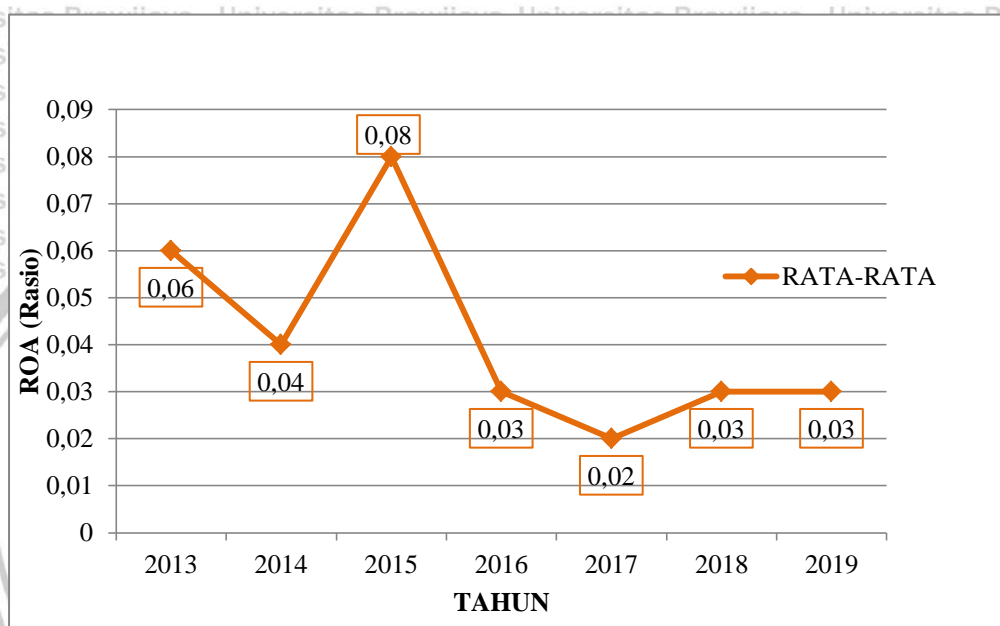
No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Bersih Setelah Pajak (Rupiah)	Total Asset (Rupiah)	ROA (Rasio)
174	10/12/2019	IFII	26.730.286.001	1.076.555.795.545	0,025
175	18/12/2019	PMJS	99.075.092.391	3.548.829.276.045	0,028
176	20/12/2019	UCID	153.926.000.000	7.262.528.000.000	0,021
177	23/12/2019	GLVA	5.729.184.706	914.549.742.749	0,006
<i>Mean</i>			0,036		
Maksimum			0,606		
Minimum			-0,352		

Sumber : Prospektus IDX, Data diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 7 yang menunjukkan rata-rata tingkat ROA perusahaan masing-masing sampel sebesar 0,036 dari 177 sampel yang memenuhi kriteria.

Perusahaan dengan tingkat ROA paling tinggi pada tahun 2013 adalah SMBR dengan tingkat ROA sebesar 0,249 atau 24,9% dan perusahaan yang memiliki tingkat ROA terkecil adalah IMJS dimana ROA sebesar hanya sebesar 0,009 atau 0,9%. Tahun 2014, CINT menjadi perusahaan dengan ROA tertinggi yaitu sebesar 0,110 atau 11%, sedangkan BLTZ adalah perusahaan dengan ROA terendah di tahun tersebut yaitu -0,028 atau -2,8%. MIKA menjadi perusahaan dengan ROA tertinggi pada tahun 2015 sebesar 0,198 atau 19,8% dan MDKA adalah perusahaan dengan ROA terendah yaitu sebesar -0,001 atau -0,1%. Pada tahun 2016, perusahaan dengan tingkat ROA tertinggi yaitu 22% adalah OASA, sedangkan ROA terendah adalah DAYA sebesar -0,278 atau -27,8%. Tahun 2017 HRTA adalah perusahaan dengan ROA tertinggi yaitu sebesar 0,160 atau 16%, sedangkan TAMU adalah perusahaan dengan ROA terendah sebesar -0,058 atau -5,8%. IPCC adalah perusahaan dengan tingkat ROA tertinggi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,389 atau 38,9% dan SAPX menjadi perusahaan

dengan ROA terkecil yaitu hanya sebesar -0,033 atau -3,3%. Pada tahun 2019 PMAG adalah perusahaan yang memiliki tingkat ROA terbesar yaitu 0,606 atau 60,6% sedangkan perusahaan dengan nilai ROA terendah sebesar -0,352 atau -35,2% adalah POSA.



Gambar. 3 Grafik ROA Perusahaan Sampel

Sumber : Data diolah, 2020.

Grafik diatas menunjukkan tingkat rata-rata ROA perusahaan sampel penelitian per tahunnya. Berdasarkan gambar grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa tingkat rata-rata ROA per tahun pada perusahaan sampel menunjukkan *trend* penurunan. Penurunan ini terjadi pada tahun 2015 hingga 2019, yakni sebesar 167%, dari 0,08 pada tahun 2015 hingga 0,03 pada tahun 2019.

2.a Debt to Equity Ratio (X_2)

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga atau utangnya yang dijadikan sebagai

pembelanjaan berupa komposisi utang dan modal kerja (Sugiyono, 2009:70).

Perhitungan DER perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2019 berdasarkan prospektus perusahaan yang dikeluarkan pada saat melakukan IPO. Tabel 8 menampilkan DER masing-masing sampel yang dihitung berdasarkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Misalnya perusahaan dengan kode emiten DYAN atau Dyandra Media Internasional Tbk memiliki total utang sebesar Rp. 881.579.000.000 dengan ekuitas sebesar Rp. 512.771.000.000, maka DER DYAN sebesar 172% ($\text{Rp. } 881.576.000.000 : \text{Rp. } 512.771.000.000 = 1,72$ atau 172%). Berikut adalah uraian DER perusahaan sampel yang tersedia dalam bentuk tabel:

Tabel 8. Perhitungan DER

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Total Utang (Rupiah)	Ekuitas (Rupiah)	DER (Rasio)
1.	20/02/2013	TPMA	378.390.840.000	327.601.215.020	1,155
2.	25/03/2013	DYAN	881.576.000.000	512.771.000.000	1,719
3.	20/05/2013	NOBU	961.435.000.000	256.086.000.000	3,754
4.	14/06/2013	DSNG	3.735.000.000.000	1.406.000.000.000	2,656
5.	27/06/2013	NRCA	567.729.000.000	268.157.000.000	2,117
6.	28/06/2013	SMBR	244.447.998.000	954.138.409.000	0,256
7.	08/07/2013	MLPT	809.934.744.000	194.311.250.000	4,168
8.	08/07/2013	VICO	45.143.419.114	113.534.370.326	0,398
9.	11/07/2013	BMAS	3.033.385.073.000	369.897.628.000	8,201
10.	12/09/2013	SILO	1.389.700.000.000	261.800.000.000	5,308
11.	08/11/2013	KRAH	192.647.000.000	36.151.000.000	5,329
12.	10/12/2013	IMJS	5.638.401.000.000	1.334.800.000.000	4,224
13.	12/12/2013	SSMS	1.412.432.000.000	940.014.000.000	1,503
14.	18/12/2013	SIDO	326.189.000.000	1.582.350.000.000	0,206
15.	16/01/2014	BINA	1.238.280.000.000	162.711.000.000	7,610
16.	17/01/2014	TALF	65.386.000.000	246.778.000.000	0,265
17.	08/04/2014	WTON	2.187.382.982	730.017.770.000	0,003
18.	10/04/2014	BLTZ	625.944.727.279	12.925.872.654	48,426
19.	11/04/2014	MDIA	359.345.339.000	654.477.068.000	0,549
20.	27/06/2014	CINT	62.003.901.492	158.471.146.546	0,391
21.	05/11/2014	BIRD	4.017.457.984.591	1.476.751.345.650	2,720

Lanjutan Tabel 8. Perhitungan DER

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Total Utang (Rupiah)	Ekuitas (Rupiah)	DER (Rasio)
22.	03/12/2014	SOCI	2.416.030.169.699	2.076.503.448.344	1,164
23.	17/12/2014	IMPC	775.762.561.598	720.998.233.718	1,076
24.	22/12/2014	AGRS	2.677.639.000.000	374.132.000.000	7,157
25.	23/12/2014	GOLL	479.179.029.990	700.331.318.765	0,684
26.	24/03/2015	MIKA	31.621.011.900	901.757.609.425	0,220
27.	19/05/2015	PPRO	1.661.974.646.985	1.032.778.024.121	1,609
28.	12/06/2015	MMLP	690.966.224.392	1.447.535.799.073	0,477
29.	19/06/2015	MDKA	990.618.371.872	324.007.292.441	3,057
30.	12/08/2015	BBHI	1.753.531.074.956	321.803.363.610	5,449
31.	10/12/2015	IDPR	513.480.000.000	525.315.000.000	0,977
32.	11/12/2015	KINO	1.386.960.000.000	827.821.000.000	1,675
33.	12/01/2016	ARTO	624.931.363.435	105.279.003.832	5,936
34.	10/02/2016	MTRA	69.993.936.613	69.466.320.488	1,008
35.	11/02/2016	MARI	94.603.466.060	76.193.692.289	1,242
36.	14/06/2016	POWR	9.134.919.620.190	4.606.225.457.431	1,983
37.	16/06/2016	SHIP	155.045.780.198	420.984.188.916	0,368
38.	28/06/2016	DAYA	81.850.163.000	45.148.033.000	1,813
39.	29/06/2016	JGLE	2.385.580.910.940	1.932.132.246.027	1,235
40.	18/07/2016	OASA	958.470.755	9.948.574.037	0,096
41.	19/07/2016	CASA	217.579.040.489	618.044.339.417	0,352
42.	20/09/2016	WSBP	4.386.424.225.933	1.781.541.239.730	2,462
43.	28/09/2016	PBSA	575.844.122.442	126.543.364.849	4,551
44.	28/09/2016	AGII	3.288.691.000.000	1.891.298.000.000	1,739
45.	07/12/2016	PRDA	534.712.731.951	53.616.011.481	9,973
46.	19/12/2016	BOGA	36.178.249.388	212.125.564.693	0,171
47.	28/04/2017	MINA	3.487.103.929	113.626.068.097	0,031
48.	10/05/2017	TAMU	762.492.459.264	688.422.069.957	1,108
49.	10/05/2017	CSIS	136.913.380.909	121.440.948.966	1,127
50.	16/05/2017	TGRA	25.820.166.277	257.614.265.743	0,100
51.	08/06/2017	FINN	729.842.537.777	137.118.800.032	5,323
52.	09/06/2017	FIRE	253.848.789.845	79.406.423.854	3,197
53.	16/06/2017	TOPS	2.160.519.453.703	634.911.481.085	3,403
54.	19/06/2017	KMTR	2.754.508.372.783	1.052.314.350.415	2,618
55.	21/06/2017	HRTA	501.805.150.742	569.301.722.481	0,881
56.	21/06/2017	WOOD	698.243.576.716	212.401.675.495	3,287
57.	22/06/2017	MABA	525.804.762.728	95.261.498.417	5,520
58.	05/07/2017	MPOW	268.745.388.000	81.458.634.000	3,299
59.	12/07/2017	MARK	90.318.106.019	80.619.536.441	1,120
60.	22/06/2017	HOKI	150.171.012.622	220.074.121.683	0,682
61.	07/08/2017	NASA	191.647.636.748	797.793.847.904	0,240
62.	03/10/2017	BELL	223.091.242.380	190.927.154.889	1,168
63.	05/10/2017	KIOS	12.979.149.923	31.842.637.703	0,408

Lanjutan Tabel 8. Perhitungan DER

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Total Utang (Rupiah)	Ekuitas (Rupiah)	DER (Rasio)
64.	16/10/2017	ZINC	326.226.000.000	298.995.000.000	1,091
65.	01/11/2017	MCAS	15.395.420.986	91.167.461.115	0,169
66.	30/11/2017	WEGE	1.863.263.000	728.268.000	2,558
67.	05/12/2017	PSSI	579.693.129.853	652.265.203.489	0,889
68.	13/12/2017	PBID	561.821.439.000	791.441.732.000	0,710
69.	13/12/2017	DWGL	1.301.634.044.000	388.462.456.000	3,351
70.	18/12/2017	JMAS	34.020.784.454	61.099.673.898	0,557
71.	19/12/2017	CAMP	527.318.579.049	564.559.366.811	0,934
72.	22/12/2017	IPCM	296.004.874.000	387.629.238.000	0,764
73.	29/12/2017	PCAR	36.772.980.971	31.216.445.226	1,178
74.	16/01/2018	LCKM	9.489.792.998	84.751.125.291	0,112
75.	15/02/2018	BOSS	311.233.117.054	9.068.677.656	34,320
76.	27/03/2018	HELI	162.380.777.791	57.530.006.288	2,823
77.	28/03/2018	JSKY	347.936.863.472	100.649.923.427	3,457
78.	06/04/2018	INPS	314.472.570.000	119.688.230.000	2,627
79.	09/04/2018	GHON	230.393.424.000	118.165.909.000	1,950
80.	09/04/2018	TDPM	1.651.348.253.660	1.367.124.328.980	1,208
81.	27/04/2018	DFAM	273.807.840.287	7.111.103.364	38,504
82.	02/05/2018	NICK	21.598.765.140	25.902.721.160	0,834
83.	08/05/2018	BTPS	1.653.828.000.000	2.254.646.000.000	0,734
84.	09/05/2018	BRIS	9.100.455.000.000	2.602.841.000.000	3,496
85.	14/05/2018	SPTO	1.246.818.748.373	773.061.604.066	1,613
86.	15/05/2018	PRIM	50.346.334.391	247.273.005.222	0,204
87.	23/05/2018	TRUK	16.470.284.392	42.255.273.306	0,390
88.	23/05/2018	PZZA	1.124.308.921.083	369.696.157.953	3,041
89.	08/06/2018	KPAL	529.734.136.367	136.053.336.610	3,894
90.	08/06/2018	MSIN	467.034.000.000	409.359.000.000	1,141
91.	08/06/2018	SWAT	160.744.840.635	251.692.750.143	0,639
92.	28/06/2018	TNCA	11.682.223.128	9.888.957.616	1,181
93.	05/07/2018	MAPA	1.813.778.033.000	981.604.500.000	1,848
94.	06/07/2018	TCPI	358.357.000.000	486.638.000.000	0,736
95.	09/07/2018	RISE	329.744.835.307	1.450.762.590.527	0,227
96.	09/07/2018	BPTR	330.461.956.336	130.095.489.773	2,540
97.	09/07/2018	IPCC	97.689.861.000	237.047.676.000	0,412
98.	11/07/2018	POLL	2.227.163.097.324	1.085.358.291.656	2,052
99.	12/07/2018	NUSA	63.217.229.971	604.074.666.429	0,105
100.	12/07/2018	NFCX	3.195.379.835	19.932.007.111	0,160
101.	12/07/2018	MGRO	550.197.703.601	414.514.917.129	1,327
102.	07/08/2018	FILM	62.729.352.805	1.006.796.850.506	0,062
103.	16/08/2018	ANDI	349.522.000.000	136.163.000.000	2,567
104.	23/08/2018	LAND	185.551.804.685	229.166.734.617	0,810
105.	30/08/2018	MOLI	410.394.993.477	1.055.567.300.004	0,389

Lanjutan Tabel. 8 Perhitungan DER

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Total Utang (Rupiah)	Ekuitas (Rupiah)	DER (Rasio)
106.	18/09/2018	PANI	52.713.508.914	24.381.625.702	2,162
107.	18/09/2018	DIGI	2.710.208.869	10.812.852.480	0,251
108.	28/09/2018	CITY	393.382.956.674	385.200.042.588	1,021
109.	03/10/2018	SAPX	47.338.238.539	8.927.338.208	5,303
110.	05/10/2018	KPAS	100.523.790.445	89.409.859.890	1,124
111.	05/10/2018	SURE	477.063.657.748	98.976.025.553	4,820
112.	09/10/2018	HKMU	600.828.776.566	327.478.772.508	1,835
113.	09/10/2018	MPRO	632.018.263.000	1.198.724.240.000	0,527
114.	10/10/2018	DUCK	233.548.890.735	369.743.811.376	0,632
115.	10/10/2018	GOOD	2.091.366.124.005	2.277.448.197.818	0,918
116.	11/10/2018	SKRN	847.480.385.949	420.303.297.837	2,016
117.	29/10/2018	YELO	2.129.257.524	31.340.240.464	0,068
118.	05/11/2018	SATU	209.484.053.530	61.215.345.717	3,422
119.	06/11/2018	SOSS	142.933.583.405	41.373.829.223	3,455
120.	09/11/2018	DEAL	120.404.941.380	82.203.073.235	1,465
121.	16/11/2018	POLA	44.526.128.812	281.068.393.859	0,158
122.	27/11/2018	DIVA	65.210.723.753	165.397.603.772	0,394
123.	28/11/2018	LUCK	57.064.931.532	72.592.107.730	0,786
124.	10/12/2018	URBN	439.483.833.053	290.452.577.186	1,513
125.	10/12/2018	SOTS	128.014.917.186	277.840.556.742	0,461
126.	12/12/2018	ZONE	201.788.966.052	167.645.531.191	1,204
127.	26/12/2018	PEHA	963.803.090	805.309.449	1,197
128.	08/01/2019	FOOD	87.982.793.333	54.166.519.314	1,624
129.	10/01/2019	BEEF	315.179.000.000	208.199.000.000	1,514
130.	10/01/2019	POLI	1.437.160.842.547	178.703.213.398	8,042
131.	18/01/2019	NATO	23.204.648.561	601.966.145.889	0,039
132.	18/01/2019	CLAY	497.952.622.905	122.367.250.323	4,069
133.	21/02/2019	JAYA	32.948.881.774	22.640.755.386	1,455
134.	20/03/2019	COCO	108.309.483.277	49.679.357.402	2,180
135.	10/04/2019	MTPS	74.448.000.000	132.751.000.000	0,561
136.	11/04/2019	CPRI	9.820.560.084	128.924.525.743	0,076
137.	12/04/2019	HRME	195.086.369.790	610.163.094.955	0,320
138.	10/05/2019	POSA	805.261.948.376	171.392.683.293	4,698
139.	16/05/2019	JAST	48.051.079.969	41.495.745.133	1,158
140.	11/06/2019	FITT	23.434.278.997	23.633.603.155	0,992
141.	17/06/2019	BOLA	28.394.895.959	118.369.305.805	0,240
142.	19/06/2019	SFAN	30.800.545.810	130.458.360.464	0,236
143.	26/06/2019	POLU	203.428.000.000	112.293.000.000	1,812
144.	01/07/2019	KJEN	2.139.332.576	37.203.092.288	0,058
145.	04/07/2019	KAYU	18.663.733.651	55.018.314.909	0,339
146.	04/07/2019	ITIC	149.661.000.000	206.018.000.000	0,726
147.	05/07/2019	PAMG	148.826.083.328	376.949.051.041	0,395

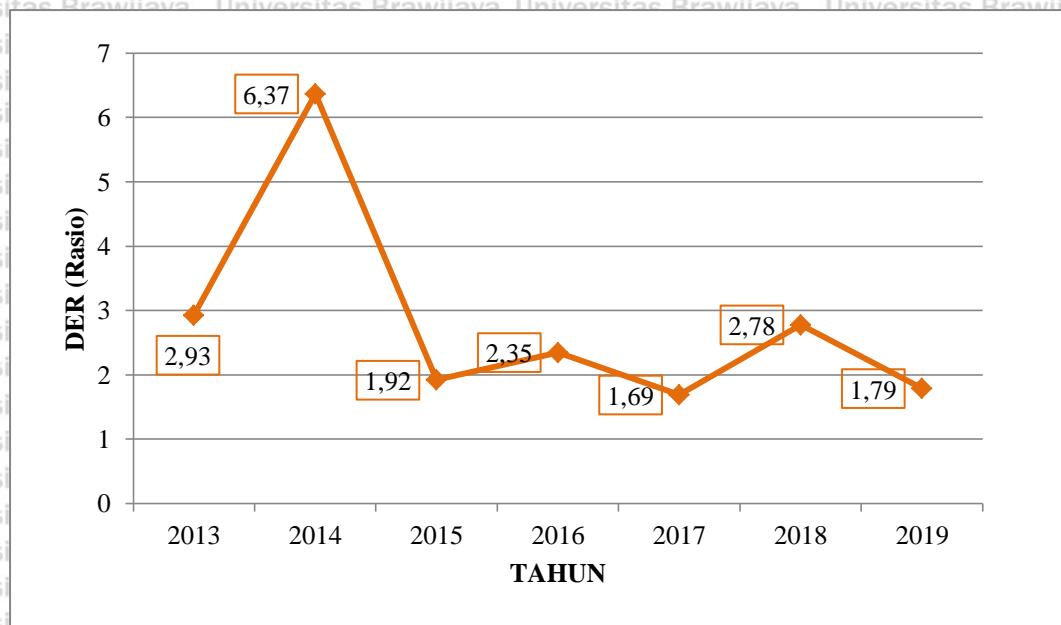
Lanjutan Tabel 8. Perhitungan DER

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Total Utang (Rupiah)	Ekuitas (Rupiah)	DER (Rasio)
148.	08/07/2019	BLUE	27.641.769.551	44.498.985.952	0,621
149.	08/07/2019	ENVY	66.850.156.226	103.796.838.338	0,644
150.	09/07/2019	FUJI	218.728.759.000	98.964.144.119	2,210
151.	09/07/2019	EAST	43.960.000.000	185.434.000.000	0,237
152.	09/07/2019	KOTA	380.766.619.165	846.646.271.280	0,450
153.	10/07/2019	INOV	406.219.967.000	572.696.096.000	0,709
154.	11/07/2019	SMKL	1.193.147.699.031	527.375.993.268	2,262
155.	12/07/2019	HDIT	34.984.550.334	149.512.687.895	0,234
156.	02/09/2019	KEEN	22.141.785.842.218.000	25.758.994.852.402.000	0,860
157.	17/09/2019	TFAS	53.328.857.548	67.835.459.595	0,786
158.	19/09/2019	GGRP	7.572.741.348.011	7.304.355.223.366	1,037
159.	23/09/2019	OPMS	18.506.028.103	63.111.698.243	0,293
160.	25/09/2019	NZIA	87.835.703.918	43.133.107.538	2,036
161.	07/10/2019	SLIS	179.236.636.554	77.727.482.614	2,306
162.	09/10/2019	PURE	537.831.000.000	115.384.958.924	4,661
163.	15/10/2019	IRRA	28.700.734.856	68.563.344.829	0,419
164.	21/10/2019	DMMX	9.698.615.950	63.861.507.515	0,152
165.	08/11/2019	SINI	174.964.826.212	10.026.471.438	17,450
166.	08/11/2019	WOWS	191.355.547.536	250.656.804.707	0,763
167.	14/11/2019	ESIP	22.647.456.510	25.390.571.833	0,892
168.	18/11/2019	TEBE	374.073.100.000	598.962.325.000	0,625
169.	25/11/2019	KEJU	139.290.779.680	372.255.069.303	0,374
170.	25/11/2019	PSGO	1.764.704.966.031	994.787.886.038	1,774
171.	02/12/2019	AGAR	91.121.751.851	81.742.728.141	1,115
172.	05/12/2019	IFSH	316.558.292.218	259.592.150.370	1,219
173.	06/12/2019	REAL	5.179.232.718	102.081.367.697	0,051
174.	10/12/2019	IFII	286.046.412.296	790.509.383.249	0,362
175.	18/12/2019	PMJS	1.719.709.679.668	1.829.119.596.377	0,940
176.	20/12/2019	UCID	4.317.356.000.000	2.945.172.000.000	1,466
177.	23/12/2019	GLVA	845.315.534.671	69.234.208.123	12,210
		Mean	2,50		
		Maksimum	48,43		
		Minimum	0,003		

Sumber : Prospektus IDX, Data diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan tingkat DER perusahaan masing-masing sampel, diketahui rata-rata DER sampel penelitian adalah 2,50. Perusahaan dengan tingkat DER tertinggi pada tahun 2013 adalah BMAS yaitu sebesar 8,20

atau 820% sedangkan SIDO menjadi perusahaan dengan tingkat DER terkecil yaitu 0,21 atau 21%. Pada tahun 2014 BLTZ menjadi perusahaan dengan tingkat DER tertinggi yaitu sebesar 48,43 atau 4.843% dan WTON merupakan perusahaan dengan tingkat DER terkecil yaitu 0,003 atau 0,3%. Tingkat DER BBHI adalah 5,45 atau 545% yang merupakan perusahaan dengan tingkat DER tertinggi pada tahun 2015, sedangkan MIKA menjadi perusahaan dengan tingkat DER terendah yaitu 0,04 atau 4%. Tahun 2016 PRDA menjadi perusahaan dengan tingkat DER tertinggi yaitu 9,97 atau 997% dan OASA menjadi perusahaan terendah yaitu 0,10 atau 10%. Di tahun 2017, MABA adalah perusahaan dengan DER paling tinggi yaitu sebesar 552%, dan MINA adalah perusahaan dengan DER terendah yaitu 0,03 atau 3%. Tahun 2018, DFAM adalah perusahaan yang tingkat DERnya paling tinggi yaitu 38,5 atau 3.850% dan FILM adalah perusahaan terendah yaitu 0,06 atau 6% saja. Tingkat DER tertinggi pada tahun 2019 yaitu GLVA sebesar 12,21 atau 1.221% dan NATO menjadi tingkat terendah yaitu hanya sebesar 0,04 atau 4%.



Gambar4. Grafik DER Sampel Penelitian

Sumber : Data diolah, 2020.

Grafik diatas menunjukkan tingkat rata-rata DER perusahaan sampel per tahun. Berdasarkan grafik diatas, rata-rata DER perusahaan sampel cenderung mengalami *trend* penurunan setiap tahunnya. Pada periode 2014 hingga 2019 terjadi penurunan ekstrim sebesar 72%, dari 6,37 pada tahun 2014 hingga 1,79 di tahun 2019.

3. *Earning Per Share* (X_3)

Earning Per share menunjukkan nilai keuntungan yang diperoleh investor per lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2015:138). *Earning Per share* merupakan rasio berdasarkan perbandingan antara laba yang didistribusikan kepada entitas induk dengan jumlah lembar saham yang beredar. Perhitungan EPS perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2019 berdasarkan prospektus perusahaan yang dikeluarkan sebelum IPO dengan membandingkan jumlah laba yang tersedia dengan jumlah saham yang beredar.

Misalnya Dyandra Media Internasional Tbk, atau dengan kode emiten DYAN

memiliki jumlah laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa sebesar Rp 36.473.000.00 serta jumlah saham yang beredar sebanyak 1.282.000.000 lembar saham, sehingga laba per saham DYAN sebesar Rp 28,45 (Rp 36.473.000.000 : 1.282.000.000 = Rp 28,45). Tabel 9 menampilkan EPS masing-masing sampel yang dihitung berdasarkan prospektus IPO sebagai berikut:

Tabel 9. Perhitungan EPS

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa (Rupiah)	Jumlah Saham Yang Beredar (Lembar)	EPS (Rupiah)
1.	20/02/2013	TPMA	62.992.667.300	18.585.111	3.389
2.	25/03/2013	DYAN	36.473.000.000	1.282.000.000	28,45
3.	20/05/2013	NOBU	2.796.000.000	1.701.666.667	1,64
4.	14/06/2013	DSNG	103.126.000.000	753.294.376	136,90
5.	27/06/2013	NRCA	91.862.918.441	160.000.000	574,14
6.	28/06/2013	SMBR	298.512.523.000	205.311	1.453.952,90
7.	08/07/2013	MLPT	30.246.011.000	163.602.151	185
8.	08/07/2013	VICO	4.396.973.062	100.000	43.969,73
9.	11/07/2013	BMAS	23.654.038	3.081.000	8
10.	12/09/2013	SILO	17.100.000.000	881.443.299	19,40
11.	08/11/2013	KRAH	3.277.339.563	28.433	115.265,35
12.	10/12/2013	IMJS	64.821.000.000	2.041.606	31.750,00
13.	12/12/2013	SSMS	180.064.033.000	4.385.000.000	41,06
14.	18/12/2013	SIDO	207.999.000.000	13.500.000.000	15,41
15.	16/01/2014	BINA	1.140.000.000	138.055.866	8,26
16.	17/01/2014	TALF	1.258.000.000	125.343.500	10,04
17.	08/04/2014	WTON	241.206.242.000	6.670.000.000	36,16
18.	10/04/2014	BLTZ	-18.095.817.183	263.247.132	-68,74
19.	11/04/2014	MDIA	89.037.202.000	362.743.784	245,45
20.	27/06/2014	CINT	41.988.591.730	698.479.452	60,11
21.	05/11/2014	BIRD	269.865.315.307	2.125.600.000	126,96
22.	03/12/2014	SOCI	185.662.191.266	3.572.081.001	52
23.	17/12/2014	IMPC	79.695.704.329	435.000.000	183,21
24.	22/12/2014	AGRS	-2.144.000.000	5.497.436	B390
25.	23/12/2014	GOLL	-55.000.000	286.500	-191,97
26.	24/03/2015	MIKA	393.442.281.909	138.232	2.846.246,03
27.	19/05/2015	PPRO	106.120.859.740	9.132.060.000	R11,62

Lanjutan Tabel 9. Perhitungan EPS

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa (Rupiah)	Jumlah Saham Yang Beredar (Lembar)	EPS (Rupiah)
28.	12/06/2015	MMLP	286.437.322.398	750.000.000	381,92
29.	19/06/2015	MDKA	62.087.289.566	1.223.421.774	51
30.	12/08/2015	BBHI	2.588.709.677	504.836.913	5,13
31.	10/12/2015	IDPR	122.337.000.000	27.635.760	4.426,76
32.	11/12/2015	KINO	141.330.000.000	1.200.000.000	117,78
33.	12/01/2016	ARTO	551.832.443	96.500.000	5,72
34.	10/02/2016	MTRA	15.385.342.716	525.283.019	29,29
35.	11/02/2016	MARI	20.177.121.535	14.362.229	1.404,87
36.	14/06/2016	POWR	1.093.185.155.712	14.478.440.000	76
37.	16/06/2016	SHIP	61.058.958.016	810.267.138	75
38.	28/06/2016	DAYA	-35.254.228.000	111.600.398.000	-22,03
39.	29/06/2016	JGLE	-57.064.676.357	21.161.144.378	-2,70
40.	18/07/2016	OASA	2.756.438.676	9.860.000	279,56
41.	19/07/2016	CASA	3.022.848.492	2.162.876.712	1,40
42.	20/09/2016	WSBP	150.976.150.195	1.060.056	142.422,81
43.	28/09/2016	PBSA	53.916.201.535	2.300.000.000	23,44
44.	28/09/2016	AGII	17.596.035.600	1.000.400	17.589
45.	07/12/2016	PRDA	39.090.939.445	75.000	521.212,53
46.	19/12/2016	BOGA	4.674.977.553	1.286.111.111	3,63
47.	28/04/2017	MINA	-1.866.335.703	75.000.000	-24,88
48.	10/05/2017	TAMU	-83.760.052.053	40.800	-2.052.922
49.	10/05/2017	CSIS	6.857.393.856	107.178	63.981,36
50.	16/05/2017	TGRA	224.694.871	2.200.000.000	0,10
51.	08/06/2017	FINN	7.637.266.260	57.250.000	133,40
52.	09/06/2017	FIRE	5.756.045.634	332.376.712	17,32
53.	16/06/2017	TOPS	201.341.139.490	1.110.901.639	181,24
54.	19/06/2017	KMTR	209.905.569.076	653.050.000	321,42
55.	21/06/2017	HRTA	17.157.795.318	20.000.000	857,89
56.	21/06/2017	WOOD	140.696.905.072	3.248.750.000	43,31
57.	22/06/2017	MABA	-32.253.930.686	4.740.000.000	-6,80
58.	05/07/2017	MPOW	10.500.511.000	72.360.711	145,11
59.	12/07/2017	MARK	19.588.140.923	6.243.497	3.137,37
60.	22/06/2017	HOKI	43.822.031.348	1.650.000.000	26,56
61.	07/08/2017	NASA	-975.352.995	800.100.000	-1,22
62.	03/10/2017	BELL	3.646.564.537	92.574	39.390,81
63.	05/10/2017	KIOS	-4.455.879.999	21.875	-203.697,37
64.	16/10/2017	ZINC	2.631.783.596	3.675.000.000	0,72
65.	01/11/2017	MCAS	3.177.718.558	9.395.833	338,21
66.	30/11/2017	WEGE	106.395.000.000	4.932.545.202	21,57

Lanjutan Tabel 9. Perhitungan EPS

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa (Rupiah)	Jumlah Saham Yang Beredar (Lembar)	EPS (Rupiah)
67.	05/12/2017	PSSI	2.835.681.150	3.056.889	928
68.	13/12/2017	PBID	136.113.228.331	766.666.667	177,54
69.	13/12/2017	DWGL	-4.029.288.000	5.537.565.000	-0,73
70.	18/12/2017	JMAS	- 1.111.736.799	600.000.000	-1,85
71.	19/12/2017	CAMP	7.679.852.047	153.874.014	49,91
72.	22/12/2017	IPCM	50.894.816.000	58.000	877.496,83
73.	29/12/2017	PCAR	3.790.631.261	37.500	- 101.083,5
74.	16/01/2018	LCKM	4.343.785.502	416.666.667	10,43
75.	15/02/2018	BOSS	20.815.795.663	726.470.588	28,65
76.	27/03/2018	HELI	3.212.052.969	34.405	93.360,06
77.	28/03/2018	JSKY	19.126.733.291	450.000	42.503,85
78.	06/04/2018	INPS	-14.436.041.592)	202.197.802	- 71,40
79.	09/04/2018	GHON	21.398.820	237.500	90,10
80.	09/04/2018	TDPM	69.893.473.022	8.682.350.500	8,05
81.	27/04/2018	DFAM	3.631.018.718	38.233	94.970,80
82.	02/05/2018	NICK	3.670.413.472	251.150.000	14,61
83.	08/05/2018	BTPS	670.182.000.000	6.933.330.000	96,66
84.	09/05/2018	BRIS	101.091.000.000	3.958.000.000	25,54
85.	14/05/2018	SPTO	225.430.397.162	2.000.000.000	112,72
86.	15/05/2018	PRIM	19.571.128.771	115.784.790	169,03
87.	23/05/2018	TRUK	1.429.236.219	61.301.370	23,31
88.	23/05/2018	PZZA	141.323.973.291	846.321.918	166,99
89.	08/06/2018	KPAL	9.979.796.513	115.014	86.770,28
90.	08/06/2018	MSIN	2.052.000.000	23.056.180	89,00
91.	08/06/2018	SWAT	819.589.895	253.643.836	3,23
92.	28/06/2018	TNCA	2.315.370.960	208.306.667	11,12
93.	05/07/2018	MAPA	292.593.695.000	2.380.000.000	122,94
94.	06/07/2018	TCPI	88.772.000.000	1.186.000.000	74,85
95.	09/07/2018	RISE	16.103.208.288	4.854.727.397	3,32
96.	09/07/2018	BPTR	3.300.648.564	720.000	4.584,23
97.	09/07/2018	IPCC	130.154.955.000	1.000.000	130.154,96
98.	11/07/2018	POLL	34.985.162.581	234.856.354	148,96
99.	12/07/2018	NUSA	-9.597.023.082	5.625.000	-1.706,14
100.	12/07/2018	NFCX	Rp 62.150.493	13.811.220	4,50
101.	12/07/2018	MGRO	14.338.330.011	1.746.619.263	8,21
102.	07/08/2018	FILM	66.219.965.833	240.415	275.440,24
103.	16/08/2018	ANDI	7.070.000.000	1.370.000.000	5,16
104.	23/08/2018	LAND	10.964.162.806	945.417.333	11,60
105.	30/08/2018	MOLI	26.289.864.806	1.983.888.498	13,25

Lanjutan Tabel 9. Perhitungan EPS

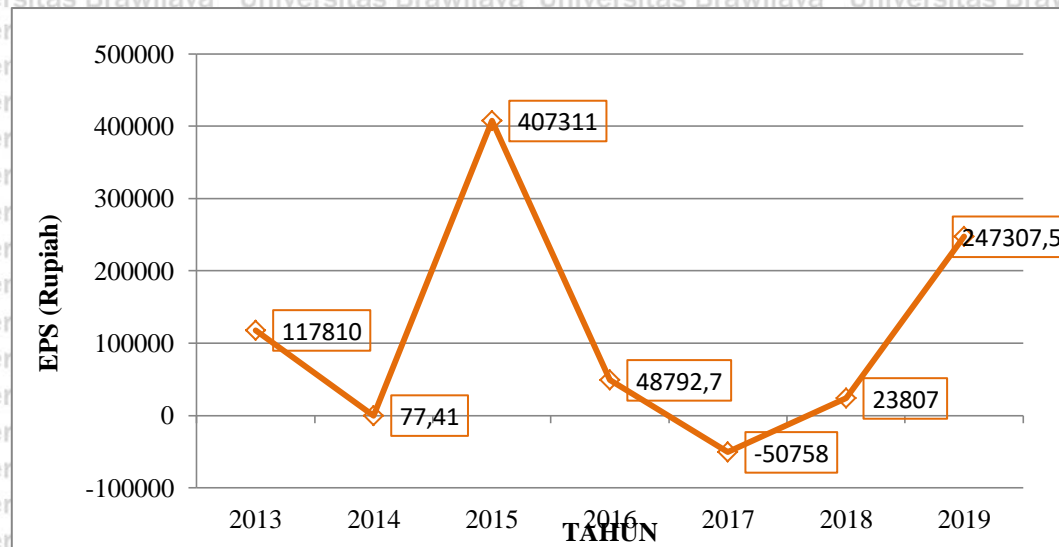
No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa (Rupiah)	Jumlah Saham Yang Beredar (Lembar)	EPS (Rupiah)
106.	18/09/2018	PANI	394.972.596	260.000.000	1,52
107.	18/09/2018	DIGI	160.003.690	170.916.667	0,94
108.	28/09/2018	CITY	76.108.244	2.800.000	27,18
109.	03/10/2018	SAPX	1.627.746.462	308.333.000	- 5,28
110.	05/10/2018	KPAS	759.033.082	203.013.698	3,74
111.	05/10/2018	SURE	11.584.047.434	96.000	20.667,16
112.	09/10/2018	HKMU	20.232.593.880	2.200.010.000	9,20
113.	09/10/2018	MPRO	15.814.059.000	1.092.222.222	14,48
114.	10/10/2018	DUCK	26.518.699.072	500.008.333	53,04
115.	10/10/2018	GOOD	211.720.806.924	6.616.739.001	32,00
116.	11/10/2018	SKRN	28.741.826.023	1.200.000.000	23,95
117.	29/10/2018	YELO	475.016.233	1.000	475.016,23
118.	05/11/2018	SATU	440.166.944	750.000.000	0,59
119.	06/11/2018	SOSS	-269.474.893	6.805	-39.599,54
120.	09/11/2018	DEAL	283.646.658	50.000.000	5,67
121.	16/11/2018	POLA	22.622.146.726	2.544.600.000	8,89
122.	27/11/2018	DIVA	3.328.258.140	335.529.801	9,92
123.	28/11/2018	LUCK	3.111.323.828	393.196.820	8
124.	10/12/2018	URBN	17.548.617.249	325.114.911	53,98
125.	10/12/2018	SOTS	- 12.223.766.552	192.715.232	-63,43
126.	12/12/2018	ZONE	28.900.619.137	18.908.287	1.528,46
127.	26/12/2018	PEHA	95.725.972.000	167.940.302	570,00
128.	08/01/2019	FOOD	197.784.140	42.667	4.635,53
129.	10/01/2019	BEEF	10.420.000.000	104.687	99.534,80
130.	10/01/2019	POLI	34.985.162.581	234.856.354	148,96
131.	18/01/2019	NATO	1.766.810.936	6.000.000.000	0,29
132.	18/01/2019	CLAY	-15.141.142.457	127.500	- 118.754,06
133.	21/02/2019	JAYA	1.290.981.103	225.000.000	6
134.	20/03/2019	COCO	2.508.137.244	18.461.538	135,86
135.	10/04/2019	MTPS	5.693.000.000	1.457.805.000	3,91
136.	11/04/2019	CPRI	-43.537.645.149	1.749.990.000	-24,88
137.	12/04/2019	HRME	-19.437.272.312	52.170	-372.575,66
138.	10/05/2019	POSA	-342.320.624.222	297.468	-1.150.781,34
139.	16/05/2019	JAST	3.164.886.802	370.162.112	8,55
140.	11/06/2019	FITT	-4.806.613.623	348.750.000	- 13,78
141.	17/06/2019	BOLA	4.748.365.945	3.734.679.164	1,27
142.	19/06/2019	SFAN	76.302.609.190	10.100	7.554.713,78
143.	26/06/2019	POLU	8.964.728.686	60.006.123	149,40
144.	01/07/2019	KJEN	366.410.107	137.785.205	2,66

Lanjutan Tabel 9. Perhitungan EPS

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Laba Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa (Rupiah)	Jumlah Saham Yang Beredar (Lembar)	EPS (Rupiah)
145.	04/07/2019	KAYU	1.853.378.721	357.342.466	5,19
146.	04/07/2019	ITIC	8.248.975.130	22.222	371.207,59
147.	05/07/2019	PAMG	318.580.786.910	2.156.250.000	147,75
148.	08/07/2019	BLUE	12.840.270.902	250.000.000	51,36
149.	08/07/2019	ENVY	6.788.639.912	520.926.008	13,03
150.	09/07/2019	FUJI	2.356.942.990	716.301.370	3,29
151.	09/07/2019	EAST	2.353.947.678	21.845.467	107,75
152.	09/07/2019	KOTA	13.016.586.904	2.175.652.500	5,98
153.	10/07/2019	INOV	16.041.147.000	1.200.221.900	13,37
154.	11/07/2019	SMKL	44.742.938.303	1.150.000	38.906,90
155.	12/07/2019	HDIT	11.339.333.931	828.650.000	13,68
156.	02/09/2019	KEEN	28.832.295.102	29.2575.833	98,55
157.	17/09/2019	TFAS	5.405.575.519	1.250.000.000	4,32
158.	19/09/2019	GGRP	4.145.970.231	2.912.625.000	1,42
159.	23/09/2019	OPMS	2.225.913.618	10.342	215.230,48
160.	25/09/2019	NZIA	4.235.873.173	1.736.000.000	2,44
161.	07/10/2019	SLIS	6.943.127.813	130.000.000	53,41
162.	09/10/2019	PURE	7.171.013.083	908.787	7.890,75
163.	15/10/2019	IRRA	1.946.549.780	410.000.000	5
164.	21/10/2019	DMMX	4.578.105.593	3.630.000.000	1,26
165.	08/11/2019	SINI	1.791.511.383	27.500	65.145,87
166.	08/11/2019	WOWS	9.627.602.504	488.344.874	19,71
167.	14/11/2019	ESIP	679.069.426	450.000.000	1,51
168.	18/11/2019	TEBE	18.080.053.000	585.625.000	30,87
169.	25/11/2019	KEJU	35.896.515.287	600.000.000	59,83
170.	25/11/2019	PSGO	- 52.545.807.988	1.598.000.000	-32,8
171.	02/12/2019	AGAR	1.892.141.034	750.000.000	2,52
172.	05/12/2019	IFSH	31.560.540.042	1.700.000.000	19
173.	06/12/2019	REAL	62.508.446	20.000.000	3,13
174.	10/12/2019	IFII	25.730.286.102	7.651.933.702	3,36
175.	18/12/2019	PMJS	76.140.445.950	127.000	599.531,07
176.	20/12/2019	UCID	153.909.000.000	24.050	6.399.542,62
177.	23/12/2019	GLVA	5.729.184.706	60.000.000	95,49
Mean			106.891,16		
Maksimum			7.554.714		
Minimum			-2.052.922		

Sumber : Prospektus IDX, Data diolah (2020).

Berdasarkan Tabel 9 yang menunjukkan nilai rata-rata EPS seluruh perusahaan sampel pada periode 2013-2019 sebesar Rp. 106.891,17. Diketahui dari 177 sampel yang memenuhi kriteria, perusahaan dengan tingkat EPS paling tinggi pada tahun 2013 adalah SMBR sebesar Rp. 1.453.952,9 sedangkan tingkat EPS terendah pada tahun 2013 yakni NOBU sebesar Rp. 1,64. EPS tertinggi pada tahun 2014 adalah MDIA sebesar Rp. 245,45 dan GOLL sebagai perusahaan dengan tingkat EPS terendah pada tahun 2014 yakni sebesar – Rp. 191,97. Pada tahun 2015 EPS tertinggi adalah MIKA sebesar Rp. 2.846.246,03 dan BBHI sebagai perusahaan dengan nilai EPS terendah pada tahun 2015 yakni sebesar Rp. 5,13. Tahun 2016 PRDA menjadi perusahaan dengan tingkat EPS tertinggi yakni sebesar Rp. 521.212,53 sedangkan CASA menjadi perusahaan dengan tingkat EPS terendah pada tahun 2016 dengan nilai Rp. 1,4. IPCM adalah perusahaan dengan tingkat EPS tertinggi pada tahun 2017 yakni sebesar Rp. 877.496,83 sedangkan TAMU menjadi perusahaan terendah dengan nilai EPS sebesar – Rp. 2.052.922. Pada tahun 2018 YELO menjadi perusahaan dengan tingkat EPS tertinggi yakni sebesar Rp. 475.016,23 dan SOSS menjadi perusahaan terendah pada tahun 2018 yakni –Rp 29.599,54. SFAN adalah perusahaan dengan tingkat EPS pada tahun 2019 yakni sebesar Rp 7.554.714 dan sedangkan POSA adalah perusahaan dengan rugi per lembar saham terendah yakni sebesar Rp 2.052.922.



Gambar 5. Grafik EPS Sampel Penelitian

Sumber : Data diolah, 2020.

Gambar grafik diatas menggambarkan tingkat rata-rata EPS perusahaan sampel. Berdasarkan grafik diatas, tingkat rata-rata perusahaan sampel cenderung mengalami penurunan. Penurunan ini terjadi pada tahun 2015 hingga tahun 2019 sebesar 39%, dari rata-rata EPS Rp. 407.311 di tahun 2015 menjadi Rp. 247.307,5 di tahun 2019. Penurunan juga terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 100%, dari Rp. 117.810 di tahun 2013 menjadi Rp.77,41 di tahun 2014.

4. *Initial Return* (Y_1)

Initial return adalah keuntungan yang didapatkan pemegang saham pada saat harga di pasar sekunder pada hari pertama saham tersebut diperdagangkan lebih tinggi daripada harga saham di pasar perdana. *Initial return* terjadi pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat IPO . *Initial return* perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2019 dihitung berdasarkan perbandingan antara harga penutup pada saat IPO

dikurangi dengan harga yang ditawarkan pada saat IPO dengan harga penawaran. Perusahaan Dyandra Media Internasional Tbk atau yang dikenal dengan kode emiten DYAN memiliki harga saham penutup di pasar sekunder sebesar Rp. 385 sedangkan saham ditawarkan dengan harga Rp. 350, maka besarnya laba yang akan diterima investor sebesar 10% ((Rp 385 – Rp 350) : Rp350)*100% = 0,10 atau 10%). Tabel 10 menampilkan *initial return* masing-masing sampel yang dihitung berdasarkan harga penjualan saham pada saat IPO yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia.

Tabel 10. Perhitungan *Initial Return*

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price (Rupiah)	Offering Price (Rupiah)	Initial Return (Persen)
1.	20/02/2013	TPMA	345	230	50
2.	25/03/2013	DYAN	385	350	10
3.	20/05/2013	NOBU	430	375	15
4.	14/06/2013	DSNG	1.870	1.850	1
5.	27/06/2013	NRCA	1.270	850	49
6.	28/06/2013	SMBR	570	560	2
7.	08/07/2013	MLPT	720	480	50
8.	08/07/2013	VICO	210	125	68
9.	11/07/2013	BMAS	325	320	2
10.	12/09/2013	SILO	9.650	9.000	7
11.	08/11/2013	KRAH	410	275	49
12.	10/12/2013	IMJS	540	500	8
13.	12/12/2013	SSMS	720	670	7
14.	18/12/2013	SIDO	700	580	21
15.	16/01/2014	BINA	270	240	13
16.	17/01/2014	TALF	411	395	4
17.	08/04/2014	WTON	760	590	29
18.	10/04/2014	BLTZ	3400	3.000	13
19.	11/04/2014	MDIA	1510	1.380	9
20.	27/06/2014	CINT	363	330	10
21.	05/11/2014	BIRD	7.450	6.500	15
22.	03/12/2014	SOCI	620	550	13
23.	17/12/2014	IMPC	5.700	3.800	50
24.	22/12/2014	AGRS	187	110	70

Lanjutan Tabel 10. Perhitungan *Initial Return*

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price (Rupiah)	Offering Price (Rupiah)	Initial Return (Persen)
25.	23/12/2014	GOLL	289	288	0,3
26.	24/03/2015	MIKA	21.200	17.000	25
27.	19/05/2015	PPRO	208	185	12
28.	12/06/2015	MMLP	875	585	50
29.	19/06/2015	MDKA	2.270	2.000	14
30.	12/08/2015	BBHI	129	125	3
31.	10/12/2015	IDPR	1.475	1.280	15
32.	11/12/2015	KINO	3.850	3.800	1
33.	12/01/2016	ARTO	173	132	31
34.	10/02/2016	MTRA	214	185	16
35.	11/02/2016	MARI	770	750	3
36.	14/06/2016	POWR	1.540	1.500	3
37.	16/06/2016	SHIP	238	140	70
38.	28/06/2016	DAYA	189	180	5
39.	29/06/2016	JGLE	173	140	24
40.	18/07/2016	OASA	322	190	69
41.	19/07/2016	CASA	220	130	69
42.	20/09/2016	WSBP	540	490	10
43.	28/09/2016	PBSA	1.260	1.200	5
44.	28/09/2016	AGII	1.160	1.100	5
45.	07/12/2016	PRDA	6.600	6.500	2
46.	19/12/2016	BOGA	175	103	70
47.	28/04/2017	MINA	178	105	70
48.	10/05/2017	TAMU	187	110	70
49.	10/05/2017	CSIS	450	300	50
50.	16/05/2017	TGRA	340	200	70
51.	08/06/2017	FINN	178	105	70
52.	09/06/2017	FIRE	750	500	50
53.	16/06/2017	TOPS	464	310	50
54.	19/06/2017	KMTR	685	458	50
55.	21/06/2017	HRTA	332	300	11
56.	21/06/2017	WOOD	280	260	8
57.	22/06/2017	MABA	190	112	70
58.	05/07/2017	MPOW	340	200	70
59.	12/07/2017	MARK	374	250	50
60.	22/06/2017	HOKI	342	310	10
61.	07/08/2017	NASA	175	103	70
62.	03/10/2017	BELL	179	150	19
63.	05/10/2017	KIOS	450	300	50
64.	16/10/2017	ZINC	238	140	70
65.	01/11/2017	MCAS	2.070	1.385	49

Lanjutan Tabel 10. Perhitungan *Initial Return*

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price (Rupiah)	Offering Price (Rupiah)	Initial Return (Persen)
66.	30/11/2017	WEGE	296	290	2
67.	05/12/2017	PSSI	150	135	11
68.	13/12/2017	PBID	880	850	4
69.	13/12/2017	DWGL	254	150	69
70.	18/12/2017	JMAS	238	140	70
71.	19/12/2017	CAMP	494	330	50
72.	22/12/2017	IPCM	402	380	6
73.	29/12/2017	PCAR	254	150	69
74.	16/01/2018	LCKM	312	208	50
75.	15/02/2018	BOSS	600	400	50
76.	27/03/2018	HELI	187	110	70
77.	28/03/2018	JSKY	600	400	50
78.	06/04/2018	INPS	414	276	50
79.	09/04/2018	GHON	1.755	1.170	50
80.	09/04/2018	TDPM	342	228	50
81.	27/04/2018	DFAM	195	115	70
82.	02/05/2018	NICK	340	200	70
83.	08/05/2018	BTPS	1.460	975	50
84.	09/05/2018	BRIS	545	510	7
85.	14/05/2018	SPTO	1.190	1.160	3
86.	15/05/2018	PRIM	750	500	50
87.	23/05/2018	TRUK	344	230	50
88.	23/05/2018	PZZA	1.105	1.100	0,5
89.	08/06/2018	KPAL	195	115	70
90.	08/06/2018	MSIN	525	500	5
91.	08/06/2018	SWAT	272	160	70
92.	28/06/2018	TNCA	254	150	69
93.	05/07/2018	MAPA	3.150	2.100	50
94.	06/07/2018	TCPI	234	138	70
95.	09/07/2018	RISE	276	163	69
96.	09/07/2018	BPTR	170	100	70
97.	09/07/2018	IPCC	1.715	1.640	5
98.	11/07/2018	POLL	920	615	50
99.	12/07/2018	NUSA	254	150	69
100.	12/07/2018	NFCX	2.770	1.850	50
101.	12/07/2018	MGRO	338	225	50
102.	07/08/2018	FILM	314	210	50
103.	16/08/2018	ANDI	340	200	70
104.	23/08/2018	LAND	585	390	50
105.	30/08/2018	MOLI	870	580	50

Lanjutan Tabel 10. Perhitungan *Initial Return*

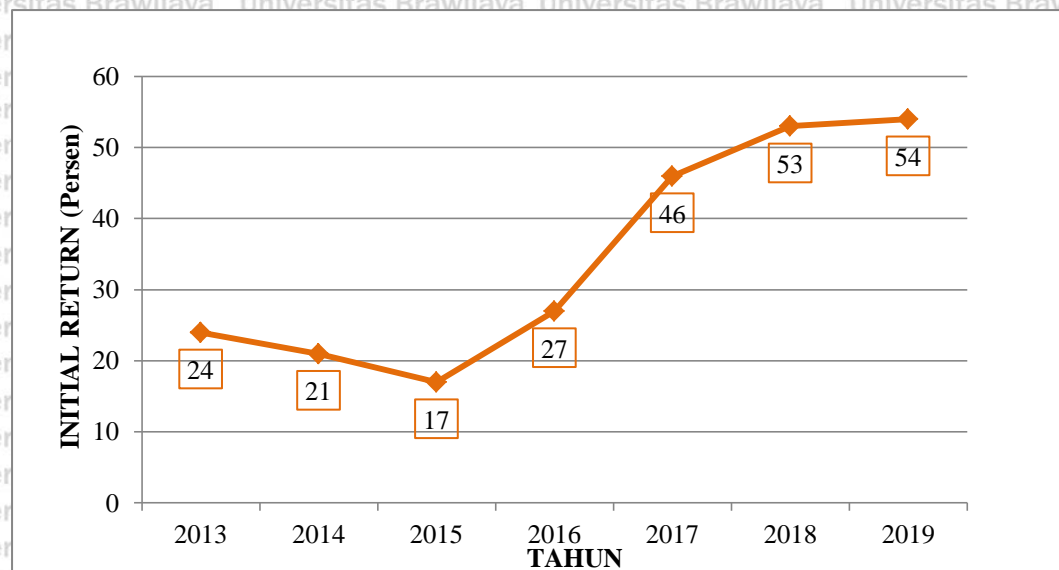
No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price (Rupiah)	Offering Price (Rupiah)	Initial Return (Persen)
106.	18/09/2018	PANI	183	108	69
107.	18/09/2018	DIGI	340	200	70
108.	28/09/2018	CITY	204	120	70
109.	03/10/2018	SAPX	374	250	50
110.	05/10/2018	KPAS	284	168	69
111.	05/10/2018	SURE	262	155	69
112.	09/10/2018	HKMU	344	230	50
113.	09/10/2018	MPRO	187	110	70
114.	10/10/2018	DUCK	755	505	50
115.	10/10/2018	GOOD	1.925	1.285	50
116.	11/10/2018	SKRN	1.050	700	50
117.	29/10/2018	YELO	560	376	49
118.	05/11/2018	SATU	198	117	69
119.	06/11/2018	SOSS	414	276	50
120.	09/11/2018	DEAL	254	150	69
121.	16/11/2018	POLA	228	135	69
122.	27/11/2018	DIVA	3.280	2.950	11
123.	28/11/2018	LUCK	428	286	50
124.	10/12/2018	URBN	1.800	1.200	50
125.	10/12/2018	SOTS	280	165	70
126.	12/12/2018	ZONE	446	298	50
127.	26/12/2018	PEHA	1.800	1.198	50
128.	08/01/2019	FOOD	228	135	69
129.	10/01/2019	BEEF	388	340	14
130.	10/01/2019	POLI	2.450	1.635	50
131.	18/01/2019	NATO	175	103	70
132.	18/01/2019	CLAY	306	180	70
133.	21/02/2019	JAYA	432	288	50
134.	20/03/2019	COCO	336	198	70
135.	10/04/2019	MTPS	480	320	50
136.	11/04/2019	CPRI	194	125	55
137.	12/04/2019	HRME	178	105	70
138.	10/05/2019	POSA	254	150	69
139.	16/05/2019	JAST	368	246	50
140.	11/06/2019	FITT	173	102	70
141.	17/06/2019	BOLA	296	175	69
142.	19/06/2019	SFAN	318	188	69
143.	26/06/2019	POLU	432	288	50
144.	01/07/2019	KJEN	302	202	50
145.	04/07/2019	KAYU	254	150	69

Lanjutan Tabel 10. Perhitungan *Initial Return*

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price (Rupiah)	Offering Price (Rupiah)	Initial Return (Persen)
146.	04/07/2019	ITIC	330	220	50
147.	05/07/2019	PAMG	170	100	70
148.	08/07/2019	BLUE	220	130	69
149.	08/07/2019	ENVY	555	370	50
150.	09/07/2019	FUJI	187	110	70
151.	09/07/2019	EAST	134	133	1
152.	09/07/2019	KOTA	340	200	70
153.	10/07/2019	INOV	374	250	50
154.	11/07/2019	SMKL	258	193	34
155.	12/07/2019	HDIT	785	525	50
156.	02/09/2019	KEEN	590	396	49
157.	17/09/2019	TFAS	278	180	54
158.	19/09/2019	GGRP	945	840	13
159.	23/09/2019	OPMS	228	135	69
160.	25/09/2019	NZIA	330	220	50
161.	07/10/2019	SLIS	195	115	70
162.	09/10/2019	PURE	450	300	5
163.	21/10/2019	IRRA	560	374	50
164.	08/11/2019	DMMX	268	230	17
165.	08/11/2019	SINI	183	108	69
166.	14/11/2019	WOWS	460	450	2
167.	18/11/2019	ESIP	276	163	69
168.	25/11/2019	TEBE	1.640	1.096	50
169.	25/11/2019	KEJU	1.125	750	50
170.	02/12/2019	PSGO	178	105	70
171.	05/12/2019	AGAR	187	110	70
172.	06/12/2019	IFSH	660	440	50
173.	10/12/2019	REAL	170	100	70
174.	18/12/2019	IFII	178	105	70
175.	20/12/2019	PMJS	200	125	60
176.	23/12/2019	UCID	1.770	1.500	18
177.		GLVA	338	226	50
		Mean	44,25		
		Maksimum	70		
		Minimum	0,3		

Sumber : Prospektus IDX, Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 10 rata-rata *initial return* sampel perusahaan pada penelitian ini yakni sebesar 44,32%. Tahun 2013, VICO menjadi perusahaan dengan nilai *initial return* tertinggi yakni sebesar 68% dan BMAS menjadi perusahaan dengan nilai *initial return* terendah sebesar 2%. Pada tahun 2014 AGRS menjadi perusahaan dengan tingkat *initial return* terbesar yakni sebesar 70% dan GOLL menjadi perusahaan dengan *initial return* terendah yakni 0,3%. KINO menjadi perusahaan dengan *initial return* terbesar pada tahun 2015 dengan nilai -1% dan MIKA menjadi perusahaan dengan *initial return* terendah sebesar -88%. SHIP dan BOGA adalah perusahaan yang memiliki nilai sama pada tingkat *initial return* tinggi di 2016 yakni 70% dan PRDA adalah emiten yang memiliki *initial return* paling rendah yakni sebesar 2%. Tahun 2017, *initial return* besar yakni 70%, nilai ini dimiliki oleh beberapa perusahaan antara lain TAMU, CSIS, TGRA, FINN, MABA, MPOW, NASA, ZINC, dan JMAS, sedangkan nilai *initial return* terendah pada tahun 2017 yakni 2% yang dimiliki oleh WEGE. Tahun 2018, perusahaan dengan nilai *initial return* tinggi yakni ELI, DFAM, NICK, KPAL, TCPI, BPTR, ANDI, DIGI, CITY, dan MPRO, sedangkan nilai *initial return* terendah yakni 0,5% dimiliki oleh PZZA. Tahun 2019 perusahaan dengan nilai *initial return* tinggi adalah NATO, CLAY, HRME, FITT, PAMG, FUJI, KOTA, SLIS, PSGO, AGAR, REAL dan IFII, sedangkan perusahaan dengan *initial return* terendah adalah EAST sebesar 1% saja.



Gambar 6. Grafik *Initial Return* Sampel Penelitian

Sumber : Data diolah, 2020.

Gambar grafik diatas menggambarkan tingkat rata-rata *initial return* pada perusahaan sampel. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata *initial return* per tahun yang cenderung naik. Kenaikan terjadi pada tahun 2015-2019 dengan tingkat pertumbuhan sebesar 218%, dari 17% di tahun 2015 hingga 54% di tahun 2019. Tingkat rata-rata *initial return* perusahaan sampel pernah mengalami penurunan, namun tidak ekstrim di tahun 2013 hingga 2015 yakni sebesar 29%, dari 24% di tahun 2013 menjadi 17% di tahun 2015.

5. *Return* 30 Hari (Y_2)

Return saham adalah keuntungan yang didapat investor dari hasil penjualan saham di pasar modal. *Return* saham merupakan *return* realisasi yang telah terjadi atau keuntungan ekspektasi yang belum terjadi tetapi telah diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2017:263). Perhitungan *return* saham 30 hari setelah IPO pada perusahaan yang IPO pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2019

berdasarkan data perbandingan antara *closing price* saham pada hari ke-30 dikurangi pertama dengan *closing price* saham hari pertama IPO, di *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Misalnya pada perusahaan dengan kode emiten DYAN atau Dyandra Media Internasional Tbk memiliki harga penutup saham pada hari pertama yakni sebesar Rp 385 dengan harga penutup saham 30 hari setelah IPO sebesar Rp 375, jadi *return* 30 hari setelah IPO yakni sebesar -0,03 atau -3% $((Rp\ 375 - Rp\ 385) / Rp\ 385) * 100\% = (0.03)$. Tabel 11 menampilkan *return* 30 hari setelah IPO masing-masing sampel.

Tabel 11. Perhitungan Return 30 Hari Setelah IPO

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price Hari ke-1 (Rupiah)	Closing Price Hari ke-30 (Rupiah)	Return 30 Hari (Persen)
1.	20/02/2013	TPMA	345	345	0
2.	25/03/2013	DYAN	385	375	-3
3.	20/05/2013	NOBU	430	690	60
4.	14/06/2013	DSNG	1.870	1.840	-2
5.	27/06/2013	NRCA	1.270	1.000	-21
6.	28/06/2013	SMBR	570	435	-24
7.	08/07/2013	MLPT	720	630	-13
8.	08/07/2013	VICO	210	189	-10
9.	11/07/2013	BMAS	325	320	-2
10.	12/09/2013	SILO	9.650	10.750	11
11.	08/11/2013	KRAH	410	405	-1
12.	10/12/2013	IMJS	540	560	4
13.	12/12/2013	SSMS	720	920	28
14.	18/12/2013	SIDO	700	780	11
15.	16/01/2014	BINA	270	271	0
16.	17/01/2014	TALF	411	405	-1
17.	08/04/2014	WTON	760	750	-1
18.	10/04/2014	BLTZ	3.400	3.100	-9
19.	11/04/2014	MDIA	1.510	1.885	25
20.	27/06/2014	CINT	363	349	-4
21.	05/11/2014	BIRD	7.450	7.550	1
22.	03/12/2014	SOCI	620	660	6
23.	17/12/2014	IMPC	5.700	578	-90
24.	22/12/2014	AGRS	187	140	-25

Lanjutan Tabel 11. Perhitungan Return 30 Hari Setelah IPO

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price Hari ke-1 (Rupiah)	Closing Price Hari ke-30 (Rupiah)	Return 30 Hari (Persen)
25.	23/12/2014	GOLL	289	206	-29
26.	24/03/2015	MIKA	21.200	2.555	-88
27.	19/05/2015	PPRO	208	45	-78
28.	12/06/2015	MMLP	875	835	-5
29.	19/06/2015	MDKA	2.270	2.000	-12
30.	12/08/2015	BBHI	129	119	-8
31.	10/12/2015	IDPR	1.475	1.405	-5
32.	11/12/2015	KINO	3.850	3.810	-1
33.	12/01/2016	ARTO	173	117	-32
34.	10/02/2016	MTRA	214	210	-2
35.	11/02/2016	MARI	770	730	-5
36.	14/06/2016	POWR	1.540	1.430	-7
37.	16/06/2016	SHIP	238	368	55
38.	28/06/2016	DAYA	189	184	-3
39.	29/06/2016	JGLE	173	162	-6
40.	18/07/2016	OASA	322	202	-37
41.	19/07/2016	CASA	220	137	-38
42.	20/09/2016	WSBP	540	560	4
43.	28/09/2016	PBSA	1.260	1.295	3
44.	28/09/2016	AGII	1.160	1.120	-3
45.	07/12/2016	PRDA	6.600	5.725	-13
46.	19/12/2016	BOGA	175	380	117
47.	28/04/2017	MINA	178	164	-8
48.	10/05/2017	TAMU	187	87	-53
49.	10/05/2017	CSIS	450	880	96
50.	16/05/2017	TGRA	340	414	22
51.	08/06/2017	FINN	178	312	75
52.	09/06/2017	FIRE	750	1.770	136
53.	16/06/2017	TOPS	464	163	-65
54.	19/06/2017	KMTR	685	565	-18
55.	21/06/2017	HRTA	332	286	-14
56.	21/06/2017	WOOD	280	244	-13
57.	22/06/2017	MABA	190	642	238
58.	05/07/2017	MPOW	340	480	41
59.	12/07/2017	MARK	374	96	-74
60.	22/06/2017	HOKI	342	414	21
61.	07/08/2017	NASA	175	384	119
62.	03/10/2017	BELL	179	177	-1
63.	05/10/2017	KIOS	450	2.000	344
64.	16/10/2017	ZINC	238	305	28

Lanjutan Tabel 11. Perhitungan Return 30 Hari Setelah IPO

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price Hari ke-1 (Rupiah)	Closing Price Hari ke-30 (Rupiah)	Return 30 Hari (Persen)
65.	01/11/2017	MCAS	2.070	2.200	6
66.	30/11/2017	WEGE	296	272	-8
67.	05/12/2017	PSSI	150	199	33
68.	13/12/2017	PBID	880	930	6
69.	13/12/2017	DWGL	254	600	136
70.	18/12/2017	JMAS	238	1.075	352
71.	19/12/2017	CAMP	494	760	54
72.	22/12/2017	IPCM	402	452	12
73.	29/12/2017	PCAR	254	1.785	603
74.	16/01/2018	LCKM	312	460	47
75.	15/02/2018	BOSS	600	2.160	260
76.	27/03/2018	HELI	187	210	12
77.	28/03/2018	JSKY	600	452	-25
78.	06/04/2018	INPS	414	1.825	341
79.	09/04/2018	GHON	1.755	1.125	-36
80.	09/04/2018	TDPM	342	348	2
81.	27/04/2018	DFAM	195	840	331
82.	02/05/2018	NICK	340	193	-43
83.	08/05/2018	BTPS	1.460	1.525	4
84.	09/05/2018	BRIS	545	615	13
85.	14/05/2018	SPTO	1.190	1.175	-1
86.	15/05/2018	PRIM	750	1.255	67
87.	23/05/2018	TRUK	344	525	53
88.	23/05/2018	PZZA	1.105	1.180	7
89.	08/06/2018	KPAL	195	422	116
90.	08/06/2018	MSIN	525	476	-9
91.	08/06/2018	SWAT	272	181	-33
92.	28/06/2018	TNCA	254	156	-39
93.	05/07/2018	MAPA	3.150	3.400	8
94.	06/07/2018	TCPI	234	4.010	114
95.	09/07/2018	RISE	276	478	73
96.	09/07/2018	BPTR	170	110	-35
97.	09/07/2018	IPCC	1.715	1.630	-5
98.	11/07/2018	POLL	920	2.000	117
99.	12/07/2018	NUSA	254	186	-27
100.	12/07/2018	NFCX	2.770	2.750	-1
101.	12/07/2018	MGRO	338	390	15
102.	07/08/2018	FILM	314	1.360	333
103.	16/08/2018	ANDI	340	294	-14
104.	23/08/2018	LAND	585	1.440	146

Lanjutan Tabel 11. Perhitungan Return 30 Hari Setelah IPO

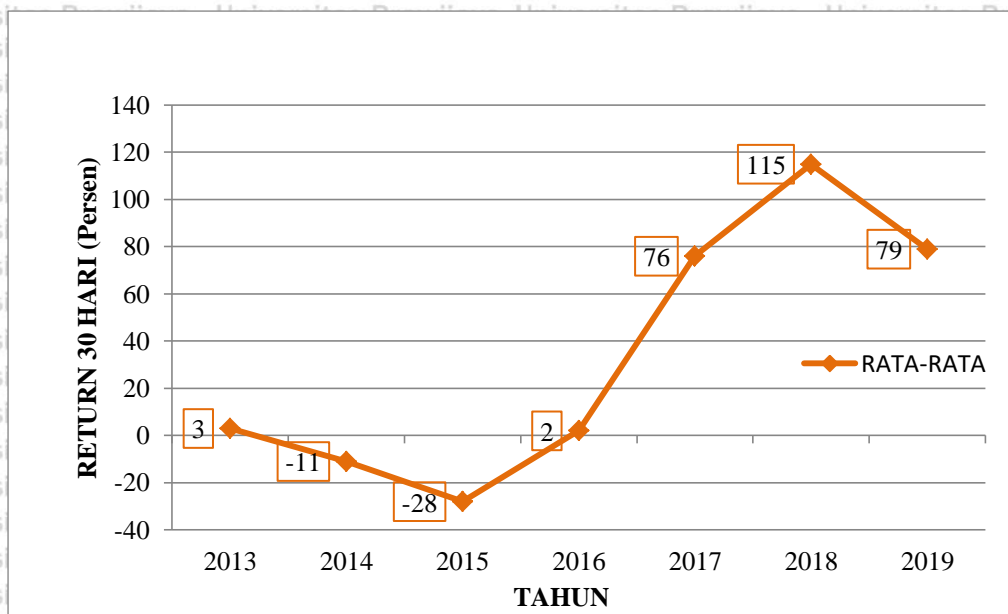
No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price Hari ke-1 (Rupiah)	Closing Price Hari ke-30 (Rupiah)	Return 30 Hari (Persen)
105.	30/08/2018	MOLI	870	1.215	40
106.	18/09/2018	PANI	183	208	14
107.	18/09/2018	DIGI	340	1.130	232
108.	28/09/2018	CITY	204	422	107
109.	03/10/2018	SAPX	374	675	80
110.	05/10/2018	KPAS	284	458	61
111.	05/10/2018	SURE	262	1.510	476
112.	09/10/2018	HKMU	344	344	0
113.	09/10/2018	MPRO	187	655	250
114.	10/10/2018	DUCK	755	1.470	95
115.	10/10/2018	GOOD	1.925	2.220	15
116.	11/10/2018	SKRN	1.050	670	-36
117.	29/10/2018	YELO	560	410	-27
118.	05/11/2018	SATU	198	118	-40
119.	06/11/2018	SOSS	414	700	69
120.	09/11/2018	DEAL	254	525	107
121.	16/11/2018	POLA	228	3.180	1.295
122.	27/11/2018	DIVA	3.280	3.130	-5
123.	28/11/2018	LUCK	428	700	64
124.	10/12/2018	URBN	1.800	1.955	9
125.	10/12/2018	SOTS	280	330	18
126.	12/12/2018	ZONE	446	535	20
127.	26/12/2018	PEHA	1.800	2.520	40
128.	08/01/2019	FOOD	228	274	20
129.	10/01/2019	BEEF	388	244	-37
130.	10/01/2019	POLI	2.450	1.325	-46
131.	18/01/2019	NATO	175	505	189
132.	18/01/2019	CLAY	306	1.700	456
133.	21/02/2019	JAYA	432	172	-60
134.	20/03/2019	COCO	336	905	169
135.	10/04/2019	MTPS	480	755	57
136.	11/04/2019	CPRI	194	42,79	-78
137.	12/04/2019	HRME	178	292	64
138.	10/05/2019	POSA	254	302	19
139.	16/05/2019	JAST	368	555	51
140.	11/06/2019	FITT	173	98	-43
141.	17/06/2019	BOLA	296	370	25
142.	19/06/2019	SFAN	318	605	90
143.	26/06/2019	POLU	432	1.800	317
144.	01/07/2019	KJEN	302	1.385	359

Lanjutan Tabel 11. Perhitungan Return 30 Hari Setelah IPO

No.	Tahun IPO	Kode Emiten	Closing Price Hari ke-1 (Rupiah)	Closing Price Hari ke-30 (Rupiah)	Return 30 Hari (Persen)
145.	04/07/2019	KAYU	254	400	57
146.	04/07/2019	ITIC	330	625	89
147.	05/07/2019	PAMG	170	466	174
148.	08/07/2019	BLUE	220	580	164
149.	08/07/2019	ENVY	555	1.225	121
150.	09/07/2019	FUJI	187	118	-37
151.	09/07/2019	EAST	134	145	8
152.	09/07/2019	KOTA	340	396	16
153.	10/07/2019	INOV	374	376	1
154.	11/07/2019	SMKL	258	248	-4
155.	12/07/2019	HDIT	785	795	1
156.	02/09/2019	KEEN	590	630	7
157.	17/09/2019	TFAS	278	210	-24
158.	19/09/2019	GGRP	945	695	-26
159.	23/09/2019	OPMS	228	189	-17
160.	25/09/2019	NZIA	330	1.085	229
161.	07/10/2019	SLIS	195	1.910	879
162.	09/10/2019	PURE	450	1.110	147
163.	15/10/2019	IRRA	560	705	26
164.	21/10/2019	DMMX	268	264	-1
165.	08/11/2019	SINI	183	850	364
166.	08/11/2019	WOWS	460	260	-43
167.	14/11/2019	ESIP	276	300	9
168.	18/11/2019	TEBE	1.640	1.915	17
169.	25/11/2019	KEJU	1.125	900	-20
170.	25/11/2019	PSGO	178	190	7
171.	02/12/2019	AGAR	187	452	142
172.	05/12/2019	IFSH	660	580	-12
173.	06/12/2019	REAL	170	540	218
174.	10/12/2019	IFII	178	200	12
175.	18/12/2019	PMJS	200	150	-25
176.	20/12/2019	UCID	1.770	960	-46
177.	23/12/2019	GLVA	338	268	-21
Mean			68,54		
Maksimum			1.614		
Mininum			-90		

Sumber : Prospektus IDX, Data diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 11 yang menunjukkan tingkat *return* 30 hari setelah IPO perusahaan masing-masing sampel, diketahui dari 177 sampel 68,54%. Pada tahun 2013 perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO tertinggi yakni NOBU sebesar 60%, sedangkan perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO terkecil yakni SMBR sebesar -24%. Tahun 2014 MDIA adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO tertinggi yakni sebesar 25%, sedangkan IMPC adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO terendah yakni -90%. Tahun 2015, KINO menjadi perusahaan dengan *return* saham 30 hari tertinggi yakni -1,04% sedangkan MIKA adalah perusahaan dengan *return* 30 hari terendah yakni sebesar -88%. Perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO tertinggi di tahun 2016 adalah BOGA sebesar 117%, sedangkan CASA menjadi perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO terendah yakni sebesar -38%. Tahun 2017 PCAR adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO paling tinggi yakni 603% , sedangkan TOPS menjadi perusahaan dengan *return* terendah sebesar -65%. Tahun 2018 TCPI adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO tertinggi yakni sebesar 1.614% sedangkan NICK adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO terendah yakni sebesar 43%. Pada tahun 2019 SLIS adalah perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO tertinggi yaitu sebesar 880%, sedangkan CPRI merupakan perusahaan dengan *return* 30 hari setelah IPO terendah yakni sebesar -78%.



Gambar 7. Grafik Return 30 Hari setelah IPO Sampel Penelitian

Sumber : Data diolah, 2020.

Gambar diatas menyajikan tingkat rata-rata *return* 30 hari setelah *Initial Public Offering* sampel penelitian ini. Berdasarkan grafik tersebut, rata-rata *return* saham setelah IPO pada sampel penelitian ini cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2014 penurunan terjadi sebesar 467%, dari 3% menjadi -11%. Pada tahun 2015 penurunan sebesar 155%, dari -11% menjadi -28%. Namun pada tahun 2016 hingga 2018 terjadi kenaikan sebesar 107% di tahun 2016, dari -28% menjadi 2%, naik sebesar 3.700% di tahun 2017, dari tingkat *return* 2% menjadi 76%, dan naik 51% di tahun 2018, dari tingkat *return* 76% menjadi 115%. Namun kembali mengalami penurunan di tahun 2019 yakni sebesar 31%, dari 115% menjadi 79%.

C. Penyajian Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif adalah langkah awal untuk melakukan uji statistik. Uji statistik deskriptif merupakan pengujian dengan menggunakan metode numerik dan grafis untuk mengenali pola sejumlah data, kemudian merangkum informasi yang terdapat dalam data dan menyajikan dalam bentuk yang diinginkan. Variabel independen yang dideskripsikan yakni ROA (X_1), DER (X_2) dan EPS (X_3). Dalam statistik deskriptif, data meliputi penyajian data *mean* (rata-rata), maksimum, minimum, dan deviasi standar. Hasil pengujian statistik deskriptif terhadap sampel penelitian disajikan sebagai berikut;

Tabel 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Initial Return (Y_1)	177	0,003	0,70	0,4432	0,24842
Return 30 Hari (Y_2)	177	-0,90	16,14	0,6754	1,96996
ROA (X_1)	177	-,35	0,61	0,0355	0,09096
DER (X_2)	177	0,003	48,43	2,5015	5,53996
EPS (X_3)	177	-2.052.922	7.554.714	106.891,16	807.042,48

Sumber : *Output SPSS* versi 24, 2020.

Berdasarkan tabel 12 hasil pengujian statistik analisis deskriptif menggunakan program SPSS versi 24 diketahui bahwa variabel *initial return* (Y_1) dari 177 perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,3%, nilai maksimum 70%, dari periode 2013-2019 nilai rata-rata sebesar 44,32% dan deviasi standar sebesar 24,84% yang artinya nilai rata-rata lebih besar dibandingkan deviasi standar sehingga penyimpangan data yang terjadi rendah,

dan mengakibatkan penyebaran nilainya merata. Hal tersebut disebabkan deviasi standar adalah cerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal atau merata dan tidak menyebabkan bias (Sugiyono, 2013:57).

Variabel *return* 30 hari setelah IPO (Y_2) dari 177 perusahaan memiliki nilai minimum yakni -90%, nilai maksimum 1.164%, dari periode 2013-2019 nilai rata-rata 67,54%, dan deviasi standar sebesar 196,996%. Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -35%, nilai maksimum sebesar 61%, nilai rata-rata 3,55% dan deviasi standar sebesar 9,096%. Variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,3%, nilai maksimum 4.843%, nilai rata-rata sebesar 250,15% dan deviasi standar sebesar 553,996%. Variabel *earning per share* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar Rp. -2.052.922, nilai maksimum sebesar Rp. 7.554.714, nilai rata-rata Rp. 106.891,16 dan deviasi standar sebesar Rp. 807.042,48.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan 4 variabel memiliki nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan deviasi standarnya yaitu *return* 30 hari, variabel ROA, DER dan EPS. Kondisi ini menunjukkan penyimpangan data yang terjadi tinggi, dan mengakibatkan penyebaran nilainya tidak merata. Hal tersebut disebabkan deviasi standar adalah cerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil ekstrim atau tidak merata dan menyebabkan bias.

2. Analisis Uji Beda

Uji beda digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan tingkat keuntungan antara *initial return* dengan *return* 30 hari setelah IPO. Metode yang digunakan untuk analisis ini adalah uji Mann Whitney. Uji Mann Whitney atau Uji U merupakan alternatif dari sampel t test dimana data penelitian harus terdistribusi normal dan heterogen, sedangkan pada penelitian ini, data tidak terdistribusi secara normal dan homogen. Pada penelitian ini, hasil uji normalitas tidak dapat valid karena data tidak terdistribusi normal dengan nilai Asymp.Sig kurang dari 0,05 yakni 0,046 (data terlampir pada Lampiran.15). Dasar pengambilan keputusan dalam uji Mann Whitney yakni:

- 1) H_0 adalah jika nilai Asymp.Sig.(2-tailed) $> 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
- 2) H_1 adalah jika nilai Asymp.Sig.(2-tailed) $< 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan.

Tabel 13. Hasil Uji Mann Withney

Test Statistics ^a	
	IR_R30D
Mann-Whitney U	10590,500
Wilcoxon W	26343,500
Z	-5,284
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000
a. Grouping Variable: waktu	

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji beda menggunakan metode Mann Whitney didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 yang memiliki

nilai lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak yang berarti dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara keuntungan *initial return* dengan *return* 30 hari setelah IPO.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi penggunaan model regresi linier berganda yang memiliki hasil konsisten, tidak bias relevan serta ketepatan dalam estimasi. Untuk mendapatkan persamaan regresi linier berganda yang baik menggunakan empat pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastitas dan uji autokorelasi.

Peneliti mengecek grafik histogram seluruh variabel yang digunakan sebelum melakukan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk mengetahui bentuk grafik histogram variabel. Berdasarkan pengecekan grafik histogram, diketahui bahwa jenis grafik histogram seluruh variabel penelitian ini adalah *Severe Positive Skewness* dengan berbentuk L (grafik ditampilkan pada lampiran 13 dan 14), sehingga dibutuhkan *transform* data menggunakan *transform* invers terlebih dahulu (Ghozali, 2016:34). Pendekatan ini untuk mempertahankan *mean* seri asli dan standar deviasi untuk meningkatkan interpretasi hasil. Dengan mentransformkan data maka grafik histogram berbentuk normal dan data dapat memenuhi asumsi klasik.

a. Analisis Uji Asumsi Klasik Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Initial Return*

1.) Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Nilai signifikan (*p-value*) > 0.05 (5%), berarti data berada pada distribusi normal.
- b. Nilai signifikan (*p-value*) < 0.05 (5%), berarti data tidak distribusi normal.

Tabel 14. Hasil Uji Normalitas *Initial Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		173
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,21096033
Most Extreme Differences	Absolute	0,067
	Positive	0,027
	Negative	-0,067
Test Statistic		0,067
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,056 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber : *Output SPSS* versi 24, 2020.

Berdasarkan tabel 14 diatas terdapat nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* sebesar 0,056, dimana nilai ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa

data diatas terdistribusi secara normal dan pengujian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya.

2.) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui tidak terjadinya hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Metode untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Apabila VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas, sehingga model *reliable* sebagai dasar analisis. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 15. Hasil Uji Multikolinieritas *Initial Return*

Variabel Bebas	Collinearity Statistic	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA (X_1)	0,612	1,634
DER (X_2)	0,906	1,104
EPS (X_3)	0,614	1,630

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Pada tabel diatas nilai *tolerance* ROA adalah 0,612, *tolerance* DER adalah 0,906 dan *tolerance* EPS sebesar 0,614. Pada hasil pengujian dapat dilihat seluruh variabel memiliki *tolerance value* lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Uji multikolinieritas juga dapat dilihat menggunakan nilai VIF. Jika nilai VIF > 10 menyebabkan data tersebut terjadi multikolinieritas. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan VIF ROA adalah 1,634, VIF DER sebesar 1,104 dan VIF

EPS sebesar 1,630. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinieritas dapat dipenuhi dan pengujian dapat dilanjutkan.

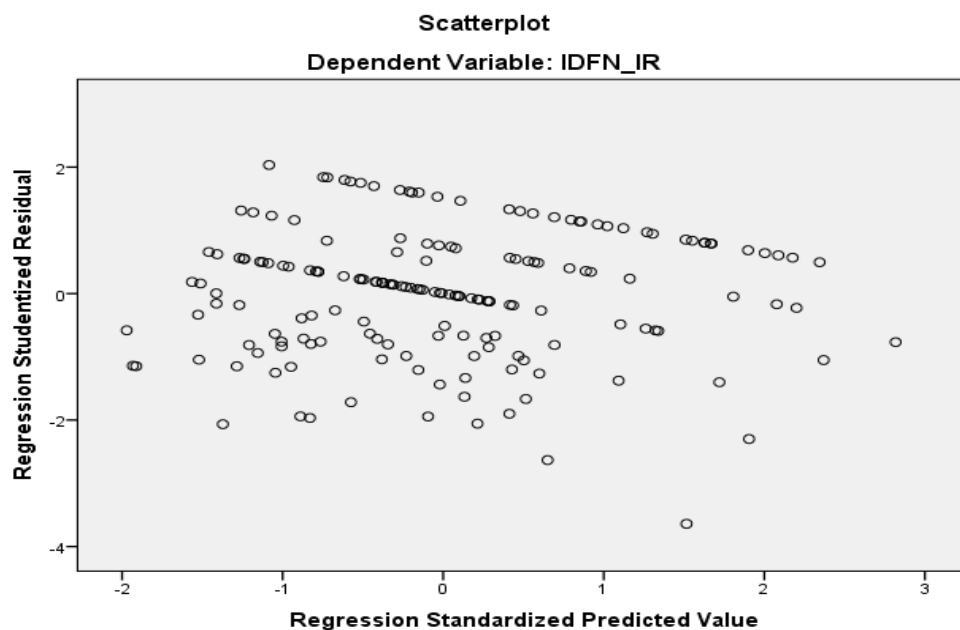
3.) Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastitas merupakan pengujian penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan *variance* dari residual antar pengamatan. Apabila *variance* residual antar pengamatan memiliki kesamaan maka dapat disimpulkan bahwa terjadi homokedastitas.

Model regresi yang baik adalah yang homokedastitas atau tidak terjadi heterokedastitas, (Ghozali, 2016:134). Dalam sebuah penelitian dapat dilihat heteroskedastitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Grafik ini akan menunjukkan ada atau tidaknya heteroskedastitas melalui penyebaran titik-titik antara angka 0 pada sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{seungguhnya}}$) yang telah di-*studentized*. Pola tersebut akan menggambarkan ada atau tidaknya heteroskedastitas, dasar yang digunakan adalah (Ghozali, 2016:134):

- Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastitas.

- b. Apabila terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 10 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastitas.



Gambar 8. Hasil Uji Heteroskedastitas *Initial Return*

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa grafik tampilan *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, maka mengindikasikan tidak terdapat terjadinya heteroskedastitas, sehingga pengujian dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

4.) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang *cross section*. Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara residual

periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Nilai Durbin-Watson kemudian dibandingkan dengan nilai D-W tabel. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut (Ghozali, 2016:116):

- Jika nilai DW berada pada $0 < DW < DL$, maka terdapat hubungan autokorelasi positif.
- Jika nilai DW berada pada $0 \leq DW \leq DL$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan.
- Jika nilai DW berada pada $4 - DW < DL < 4$, maka terdapat hubungan autokorelasi negatif.
- Jika nilai DW berada pada $4 - DU \leq DW \leq 4 - DL$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan.
- Jika nilai DW berada pada $DU < DW < 4 - DU$, maka tidak ada hubungan autokorelasi positif atau negatif.

Tabel 16. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,403	0,162	0,147	0,21282	1,954

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: IR

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020

Dari tabel Durbin Watson untuk jumlah sampel (n) sebanyak 177 dan jumlah variabel (k) adalah 3 diketahui nilai du sebesar 1,789 dan $4-du$ sebesar 2,211 serta nilai dl sebesar 1,719 dan $4-dl$ adalah 2,281. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel diatas, nilai Durbin-Watson dari penelitian ini adalah 1,954. Nilai tersebut terletak di antara nilai du dan $4-du$, sehingga

Hipotesis nol ditolak dan tidak terdapat autokorelasi dan dapat dilanjutkan ke uji selanjutnya.

b. Analisis Uji Asumsi Klasik Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Return 30* Hari Setelah IPO.

1.) Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Nilai signifikan (*p-value*) > 0.05 (5%), berarti data berada pada distribusi normal.
- b) Nilai signifikan (*p-value*) < 0.05 (5%), berarti data tidak distribusi normal.

Tabel 17. Hasil Uji Normalitas *Return 30* Hari

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		172
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,88741730
Most Extreme Differences	Absolute	0,039
	Positive	0,028
	Negative	-0,039
Test Statistic		0,039
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

Sumber : *Output SPSS* versi 24, 2020

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bawa data terdistribusi normal dan penelitian dapat dilanjutkan.

2.) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui tidak terjadinya hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Metode untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *Value Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Apabila VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas, sehingga model *reliable* sebagai dasar analisis. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 18. Hasil Uji Multikolinieritas Return 30 Hari

Variabel Bebas	Collinearity Statistic	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA (X1)	0,610	1,640
DER (X2)	0,905	1,105
EPS (X3)	0,612	1,635

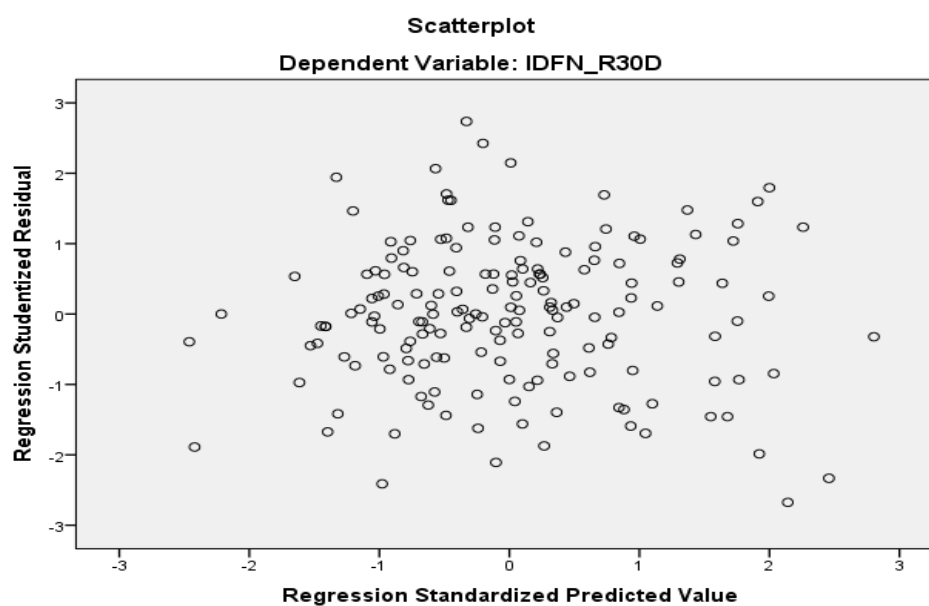
Sumber : *Output SPSS* versi, 2020.

Pada tabel diatas nilai *tolerance* ROA adalah 0,610, *tolerance* DER adalah 0,905 dan *tolerance* EPS sebesar 0,612. Pada hasil pengujian dapat dilihat seluruh variabel memiliki *tolerance value* lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Uji multikolinieritas juga dapat dilihat menggunakan nilai VIF. Jika nilai VIF > 10 menyebabkan data tersebut terjadi multikolinieritas. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan VIF ROA adalah 1,640, VIF DER sebesar 1,105 dan VIF EPS sebesar 1,635. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dengan demikian uji

asumsi tidak adanya multikolinieritas dapat dipenuhi dan pengujian dapat dilanjutkan.

3.) Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastitas merupakan pengujian penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki ketidaksamaan *variance*



dari residual antar pengamatan. Apabila *variance* residual antara pengamatan memiliki kesamaan maka dapat disimpulkan bahwa terjadi homokedastitas.

Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastitas, (Ghozali, 2016:134). Hasil uji heteroskedastitas menggunakan program SPSS versi 24 adalah sebagai berikut:

Gambar 9. Hasil Uji Heteroskedastitas *Return 30 Hari*

Sumber: *Output* SPSS versi 24 (2020)

Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa grafik tampilan *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, maka mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

4.) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang *cross section*. Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara residual periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah autokorelasi.

Tabel 19. Hasil Uji Autokorelasi Return 30 Hari

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,215 ^a	0,046	0,029	1,90419	1,748

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: R30D

Sumber : *Output SPSS Versi 24, 2020.*

Dari tabel Durbin Watson untuk jumlah sampel (n) sebanyak 178 dan jumlah variabel (k) adalah 3 diketahui nilai du sebesar 1,789 dan $4-du$ sebesar 2,211 serta nilai dl sebesar 1,719 dan $4-dl$ adalah 2,281. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel diatas, nilai Durbin-Watson dari penelitian ini adalah 1,748. Nilai tersebut terletak di antara 1,719 dan 1,789 atau terletak diantara dl dan du , maka dapat disimpulkan bahwa tidak dapat ditarik

kesimpulan karena terletak di daerah ragu-ragu, maka perlu dilakukan uji *Cochrane Orcutt* agar data tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 20. Hasil Uji Autokorelasi Return 30 Hari Ulang

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,216 ^a	,047	,029	1,89279	1,988

a. Predictors: (Constant), Lag_EPS, Lag_DER, Lag_ROA

b. Dependent Variable: Lag_R30d

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Berdasarkan uji *Cochrane Orcutt* menghasilkan nilai Durbin Watson berubah menjadi 1,988 dimana terletak diantara du dan 4-du, sehingga data tidak terdapat autokorelasi dan dapat dilanjutkan pengujian berikutnya. Uji *Cochrane Orcutt* ini tidak mempengaruhi hasil uji asumsi klasik yang sudah dilakukan menggunakan transformasi normal invers.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini, analisis data menggunakan *Multiple Linear Regression* menganalisis variabel independen (*Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share*) terhadap variabel dependen (*Initial Return* dan *Return 30 hari*). Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda pada variabel ROA, DER, dan EPS terhadap masing-masing variabel dependen.

a. Analisis Regresi Linier Berganda Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Initial Return*.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antar variabel bebas, yaitu ROA (X1), DER (X2) dan EPS (X3)

terhadap *Initial Return* (Y_1). Tabel dibawah adalah hasil perhitungan regresi linier berganda yang diolah melalui program SPSS versi 24.

Tabel 21. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda *Initial Return*

Variabel Bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error			
(Constant)	0,740	0,087		8,535	0,000
ROA (X_1)	-0,789	0,238	-0,299	-3,323	0,001
DER (X_2)	-0,006	0,003	-0,149	-2,016	0,045
EPS (X_3)	-3,632E-8	0,000	-0,124	-1,380	0,169

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang terdapat pada tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$IR = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \dots + \alpha_n X_n + \epsilon$$

$$Y_1 = 0,740 - 0,789ROA - 0,006DER - 0,00000003633EPS + \epsilon$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1.) $\alpha_0 = 0,740$

Konstanta sebesar 0,740 yang berarti jika ROA, DER, dan EPS bernilai 0, maka *Initial Return* sebesar 0,740 satuan.

2.) $\alpha_1 X_1 = -0,789ROA$

Koefisien variabel ROA pada persamaan regresi diatas adalah -0,789.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *initial return*. Pengaruh negatif berarti adanya pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan ROA dengan *initial return*. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA sebuah

perusahaan akan berakibat semakin rendahnya *initial return* yang terjadi.

Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

$$3.) \alpha_2 X_2 = -0,006 \text{DER}$$

Koefisien variabel DER pada persamaan regresi diatas adalah -0,006.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif

terhadap *initial return*. Pengaruh negatif berarti adanya pengaruh

berlawanan arah yang terjadi antara perubahan DER dengan *initial*

return. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai DER sebuah

perusahaan akan berakibat semakin rendahnya *initial return* yang terjadi.

Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau

konstan.

$$4.) \alpha_3 X_3 = -0,00000003632 \text{EPS}$$

Koefisien variabel EPS pada persamaan regresi diatas adalah -

0,00000003632. Nilai tersebut menunjukkan bahwa EPS memiliki

pengaruh negatif terhadap *initial return*. Pengaruh negatif berarti adanya

pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan EPS dengan

initial return. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai EPS sebuah

perusahaan akan berakibat semakin rendahnya *initial return* yang terjadi.

Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau

konstan.

b. Analisis Regresi Linier Berganda Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antar variabel bebas, yaitu ROA (X_1), DER (X_2) dan EPS (X_3) terhadap *Return* 30 hari setelah IPO (Y_2). Tabel dibawah adalah hasil perhitungan regresi linier berganda yang diolah melalui program SPSS versi 24.

Tabel 22. Hasil Analisis Regresi Linier *Return* 30 Hari

Variabel Bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error			
(Constant)	1,685	0,778		2,166	0,000
ROA (X_1)	-2,813	2,130	-0,127	-1,320	0,189
DER (X_2)	0,000	0,028	0,001	0,011	0,991
EPS (X_3)	-2,805E-7	0,000	-0,115	-1,189	0,236

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang terdapat pada tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$R30D = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \dots + \alpha_n X_n + \epsilon$$

$$Y_2 = 1,685 - 2,813X_1 + 0,000X_2 - 0,0000002805 X_3 + \epsilon$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1) $\alpha_0 = 1,685$

Konstanta sebesar 1,685 yang berarti jika ROA, DER, dan EPS bernilai 0, maka *return* 30 hari setelah IPO sebesar 1,685 satuan.

$$2) \alpha_1 X_1 = -2,813 \text{ROA}$$

Koefisien variabel ROA pada persamaan regresi diatas adalah 2,813.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap *return* 30 hari. Pengaruh negatif berarti adanya pengaruh

berlawanan arah yang terjadi antara perubahan ROA dengan *return* 30 hari setelah IPO. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA

sebuah perusahaan akan berakibat semakin rendahnya tingkat *return* 30

hari yang terjadi. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya

bernilai 0 atau konstan.

$$3) \alpha_2 X_2 = 0,000 \text{DER}$$

Koefisien variabel DER pada persamaan regresi diatas adalah 0,000.

Nilai tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap *return* 30 hari. Pengaruh positif berarti adanya pengaruh searah

yang terjadi antara perubahan DER dengan *return* 30 hari setelah IPO,

artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel DER mampu menaikkan 0

persen *Return* 30 hari atau memiliki nilai yang sama. Hasil menunjukkan

bahwa semakin tinggi nilai DER sebuah perusahaan akan berakibat

semakin tingginya *return* 30 hari yang terjadi. Berlaku juga sebaliknya

jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

$$4) \alpha_3 X_3 = 0,0000002805 \text{EPS}$$

Koefisien variabel EPS pada persamaan regresi diatas adalah -

0,0000002805. Nilai tersebut menunjukkan bahwa EPS memiliki

pengaruh negatif terhadap *return* 30 hari. Pengaruh negatif berarti adanya

pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan EPS dengan *return* 30 hari setelah IPO, artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel EPS mampu menurunkan 0,0000002805 persen *Return* 30 hari. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai EPS sebuah perusahaan akan berakibat semakin rendahnya *return* 30 hari yang terjadi. Berlaku juga sebaliknya jika variabel bebas lainnya bernilai 0 atau konstan.

5. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Initial Return*.

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yaitu ROA, DER dan EPS terhadap *Initial return*(Y1).

Tabel 23. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) *Initial Return*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,403 ^a	0,162	0,147	0,21282

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil *Adjusted R Square* (koefisien determinasi) sebesar 0,147. Artinya hanya 14,7% variabel *initial return* akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu ROA, DER, dan EPS sedangkan sisanya 85,3% variabel *initial return* akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

2) Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas ROA, DER dan EPS memiliki pengaruh terhadap *initial return* (Y_1). Dasar pengambilan keputusan diambil dengan membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} dengan taraf signifikansi 0,05. Penentuan formulasi hipotesis dalam uji statistik F adalah sebagai berikut:

- a) H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *initial return*.
- b) H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* secara simultan terhadap *initial return*.

Tabel 24. Hasil Uji Statistik F *Initial Return*

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig
Regression	1,482	3	0,494	10,909	0,000
Residual	7,655	169	0,045		
Total	9,137	172			

Sumber : *Output SPSS* versi 24, 2020.

Berdasarkan tabel diatas hasil uji F, nilai sig F adalah 0,000 sedangkan nilai α yang ditentukan adalah sebesar 0,05, karena nilai sig F lebih kecil dari *level of significant* (α) yang digunakan, maka H_0 ditolak. Tabel diatas juga menunjukkan nilai F hitung sebesar 10,909 sedangkan F tabel ($\alpha= 0,05$; db regresi = 3; db residual= 169) adalah sebesar 2,66, karena ($F_{hitung} > F_{tabel}$) yaitu ($10,909 > 2,66$) maka model analisis regresi adalah signifikan dengan

menerima hipotesis 1 dan menolak hipotesis 0. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji F memperlihatkan terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel terikat *initial return* (Y_1) terhadap variabel bebas ROA (X_1), DER (X_2) dan EPS (X_3).

3) Uji Statistik T

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji T dapat juga dikatakan jika (t hitung $> t$ tabel) atau ($-t$ hitung $< -t$ tabel) maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, sedangkan apabila (t hitung $< t$ tabel) atau ($-t$ hitung $> -t$ tabel) maka hasilnya tidak signifikan dan H_0 diterima sedangkan H_1 ditolak.

Tabel 25. Hasil Uji Statistik T *Initial Return*

Variabel Bebas	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	8,535	0,000	
ROA	-3,323	0,001	Signifikan
DER	-2,016	0,045	Signifikan
EPS	-1,380	0,169	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah, 2020.

Berdasarkan hasil uji T diperoleh hasil sebagai berikut:

a) Pengaruh *Return On Asset* (X_1) Terhadap *Initial Return* (Y_1)

Hasil uji T antara X_1 (ROA) dengan Y_1 (*Initial Return*) menunjukkan t hitung sebesar 3,323 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 169) adalah sebesar 1,974 karena (t hitung $< t$ tabel) yaitu ($3,323 > 1,974$) atau

(sig. $t(0,001) < \alpha = 0,05$) maka pengaruh X_1 (ROA) terhadap Y_1 (*Initial Return*) adalah signifikan pada α 5%. Hal ini H_1 diterima dan H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA secara parsial memiliki pengaruh negatif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel ROA mampu menurunkan 3,323 persen *initial return* dan signifikan terhadap variabel *initial return*.

b) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X_2) Terhadap *Initial Return*

Hasil uji T antara X_2 (DER) dengan Y_1 (*Initial Return*) menunjukkan t hitung sebesar 2,016 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 169) adalah sebesar 1,974 karena ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) yaitu ($2,016 < 1,974$) atau (sig. $t(0,045) < \alpha = 0,05$) maka pengaruh X_2 (DER) terhadap Y_1 (*Initial Return*) adalah berpengaruh signifikan pada α 5%. Hal ini H_1 diterima dan H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial memiliki pengaruh negatif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel DER mampu menurunkan 2,016 persen *initial return* dan signifikan terhadap variabel *initial return*.

c) Pengaruh *Earning Per Share* (X_3) terhadap *Initial Return* (Y_1)

Hasil uji T antara X_3 (EPS) dengan Y_1 (*Initial Return*) menunjukkan t hitung sebesar 1,380 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 170) adalah sebesar 1,974 karena ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) yaitu ($1,380 < 1,974$) atau (sig. $t(0,169) > \alpha = 0,05$) maka pengaruh (X_3 EPS) terhadap Y_1 (*initial return*) adalah tidak signifikan pada α 5%. Hal ini H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EPS secara parsial

memiliki pengaruh negatif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel EPS mampu menurunkan 1,380 persen *initial return* dan tidak signifikan terhadap variabel *initial return*.

b. Pengujian Hipotesis Pada ROA, DER dan EPS Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yaitu ROA, DER dan EPS terhadap *Return* 30 hari setelah IPO (Y_2).

Tabel 26. Hasil Uji Koefisien Determinasi *Return* 30 Hari

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,215 ^a	0,046	0,029	1,90419

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

Sumber : *Output* SPSS versi 24, 2020

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil *adjusted R Square* (koefisien determinasi) sebesar 0,029. Artinya hanya 2,9% variabel *return* 30 hari akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya yaitu ROA, DER, dan EPS sedangkan sisanya 97,1% variabel *return* 30 hari akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

2) Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas ROA, DER dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* 30 hari (Y_2). Penentuan formulasi hipotesis dalam uji statistik F adalah sebagai berikut:

- a) H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *return* 30 hari setelah IPO.
- b) H_1 : Terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share* secara simultan terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO.

Tabel 27. Hasil Uji Statistik F Return 30 Hari

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig
Regression	29,599	3	9,866	2,721	0,046
Residual	609,161	168	3,626		
Total	638,760	171			

Sumber : Data diolah, 2020.

Berdasarkan tabel diatas hasil uji F, nilai sig F adalah 0,046 sedangkan nilai α yang ditentukan adalah sebesar 0,05, karena nilai sig F lebih kecil dari *level of significant* (α) yang digunakan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel diatas juga menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,721 sedangkan F tabel ($\alpha= 0,05$; db regresi = 3; db residual= 168) adalah sebesar 2,66, karena (F hitung > F tabel) yaitu (2,721 > 2,66) maka model analisis regresi adalah signifikan. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji F memperlihatkan terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel terikat *return* 30 hari setelah IPO (Y_2) terhadap variabel bebas ROA (X_1), DER (X_2) dan EPS (X_3).

3) Uji Statistik T

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji T dapat juga dikatakan jika (t hitung $> t$ tabel) atau ($-t$ hitung $< -t$ tabel) maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, sedangkan apabila (t hitung $< t$ tabel) atau ($-t$ hitung $> -t$ tabel) maka hasilnya tidak signifikan dan H_0 diterima sedangkan H_1 ditolak.

Tabel 28. Hasil Uji Statistik T Return 30 Hari

Variabel Bebas	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	2,166	0,000	
ROA	-1,320	0,189	Tidak Signifikan
DER	0,011	0,991	Tidak Signifikan
EPS	-1,189	0,236	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah, 2020.

Berdasarkan hasil uji T diperoleh hasil sebagai berikut:

- a) Pengaruh *Return On Asset* (X_1) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO (Y_2)

Hasil uji T antara X_1 (ROA) dengan Y_2 (*return* 30 hari setelah IPO) menunjukkan t hitung sebesar 1,320 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 198) adalah sebesar 1,974 karena (t hitung $< t$ tabel) yaitu ($1,320 < 1,974$) atau ($\text{sig. } t (0,189) > \alpha = 0,05$) maka pengaruh X_1 (ROA) terhadap Y_2 (*return* 30 hari) adalah tidak signifikan pada α 5%. Hal ini H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA secara parsial memiliki pengaruh negatif atau setiap kenaikan 1

satuan variabel ROA mampu menurunkan 1,320 persen *return* 30 hari dan tidak signifikan secara parsial terhadap variabel *return* 30 hari setelah IPO.

b) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X_2) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO (Y_2)

Hasil uji T antara X_2 (DER) dengan Y_2 (*return* 30 hari setelah IPO) menunjukkan t hitung sebesar 0,011 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 168) adalah sebesar 1,974 karena ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) yaitu ($0,011 < 1,974$) atau ($\text{sig. } t (0,991) > \alpha = 0,05$) maka pengaruh X_2 (DER) terhadap Y_2 (*return* 30 hari setelah IPO) adalah tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial memiliki pengaruh positif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel DER mampu menaikkan 0,011% *return* 30 hari setelah IPO dan memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* 30 hari setelah IPO.

c) Pengaruh *Earning Per Share* (X_3) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO (Y_2)

Hasil uji T antara X_3 (EPS) dengan Y_2 (*return* 30 hari setelah IPO) menunjukkan t hitung sebesar 1,189 sedangkan t tabel ($\alpha = 0,05$; db residual = 168) adalah sebesar 1,974 karena ($t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$) yaitu ($1,189 > 1,974$) atau ($\text{sig. } t (0,236) > \alpha = 0,05$) maka pengaruh X_3 (EPS) terhadap Y_2 (*return* 30 hari setelah IPO) adalah tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan

bahwa variabel EPS secara parsial memiliki pengaruh negatif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel EPS mampu menurunkan 1,189% *return* 30 hari setelah IPO dan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* 30 hari setelah IPO.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Perbedaan *Initial Return* dengan *Return* 30 Hari Setelah IPO

Hasil uji beda menggunakan uji Mann Whitney atau yang lebih dikenal uji U ini pada Tabel 13 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat keuntungan yang diperoleh investor pada awal setelah IPO maupun *return* saham 30 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan yang keuntungan yang didapat investor pada awal IPO dengan beberapa waktu setelah IPO, artinya investor akan memperoleh keuntungan yang berbeda dari investasi saham, selama saham tersebut masih diminati. Penentuan harga saham ketika IPO oleh kesepakatan penjamin emisi dan emiten dan harga saham di pasar sekunder yang ditentukan berdasarkan mekanisme pasar atau oleh besar kecilnya permintaan dan penawaran pasar, dapat membuat keuntungan yang lebih besar bagi investor pada saat saham masih baru diperdagangkan dibandingkan dengan saham yang sudah diperdagangkan di pasar sekunder dalam kurung waktu tertentu atau sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih tertarik berinvestasi pada saham dengan orientasi jangka pendek saja, karena ketika periode kepemilikan saham semakin panjang akan memperoleh keuntungan bagi

investor yang berbeda pula. Perbedaan informasi berdasarkan *asymmetry theory*, informasi yang dimiliki investor yaitu informasi harga saham yang berbeda-beda dan informasi perusahaan, serta informasi perusahaan yang tercantum dalam prospektus yang menjadi sinyal bagi investor berhasil diterapkan pada penelitian ini karena membuat adanya perbedaan antara tingkat *initial return* dan *return* saham 30 hari setelah IPO. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Elsa (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara *initial return* dan *return* 60 hari setelah IPO dan Fitriani (2014) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan antara *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO.

2. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Secara Terhadap *Initial Return*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas perusahaan yang memberikan ukuran seberapa efektif manajemen perusahaan yang ditunjukkan dalam laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Kasmir, 2016:196). Laba merupakan pusat perhatian investor dan menjadi penting karena laba memberikan indikasi tentang dividen yang diharapkan dan potensi pertumbuhan dan apresiasi modal (Gumanti, 2011:313). Menurut teori *signaling* pada pernyataan hipotesis awal telah dijelaskan bahwa nilai ROA yang semakin tinggi dapat menarik minat investor dalam berinvestasi, karena dirasa ROA yang tinggi dapat memberikan laba yang tinggi pula di masa mendatang. Kondisi seperti ini dapat membuat *initial return* semakin rendah karena investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dilihat dari laba perusahaan. Informasi ROA

sebuah perusahaan akan meminimalisir terjadinya ketidakseimbangan informasi. ROA merupakan informasi terpenting selain EPS bagi investor. Dengan mempertimbangkan nilai ROA perusahaan akan investor tidak akan mudah terkecoh oleh penentuan harga saham perdana yang ditentukan oleh *underwriter* sehingga dengan adanya informasi ROA dapat meminimalisir asimetri informasi dan mengakibatkan pembelian harga saham di pasar sekunder tidak banyak mengikuti penawaran yang dilakukan oleh *underwriter* yang berakibat pada rendahnya *initial return*. Laba yang rendah atau negatif tidak selalu mengindikasikan sebagai saham yang jelek. Pada penelitian ini setidaknya terdapat 114 perusahaan yang berada diatas rata-rata ROA sampel sebesar 3,55% yang menunjukkan bahwa sampel penelitian ini dapat dikatakan baik, meskipun tidak terdapat teori yang membahas mengenai kriteria penilaian ROA yang baik, namun perusahaan sampel tercatat memiliki perbandingan total aset yang tidak terlalu besar dengan laba bersihnya. Dapat dikatakan bahwa ROA perusahaan sampel memiliki nilai yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menambah daya tarik investor dalam menanamkan sahamnya walau saham baru diperdagangkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis awal, bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil uji t pada Tabel 25 yang menunjukkan bahwa variabel ROA secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Nilai signifikansi pada penelitian ini sebesar 0,001 yang berarti ROA memiliki

pengaruh terhadap *initial return* karena nilai signifikansi ROA yang lebih rendah dari taraf signifikansi 0,05. Nilai beta pada koefisien regresi menggambarkan seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai koefisien ROA terhadap *initial return* yakni -3,323 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan ROA mampu menurunkan 3,323 persen *initial return*.

Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al.* (2002) yang menemukan adanya pengaruh signifikan terhadap variabel *initial return*. Sementara penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2014), Su *et al.* (2004), Elsa (2018), Rani (2006) dan Ardiansyah (2004) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara ROA dengan *initial return*. Perbedaan hasil penelitian oleh peneliti-peneliti diatas yakni dapat karena pada penelitian ini menggunakan data dengan periode yang lebih panjang dengan jumlah sampel yang lebih banyak juga.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Secara Terhadap *Initial Return*

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan seberapa besar perusahaan dibiayai dari hutang, apabila tingkat DER semakin tinggi, maka mengindikasikan perusahaan tersebut tidak sehat. Perusahaan yang baik setidaknya memiliki tingkat DER maksimal 66% atau perbandingan hutang tidak boleh lebih besar daripada tingkat ekuitas (Fahmi, 2014:76). DER yang rendah dapat memberikan daya tarik bagi calon investor untuk

berinvestasi, karena tingkat hutang perusahaan yang rendah akan menjauhkan risiko kebangkrutan.

Signaling theory berhasil diterapkan pada penelitian ini bahwa informasi DER yang rendah akan memberikan sinyal yang baik kepada calon investor untuk berinvestasi karena tingkat hutang yang rendah menggambarkan perusahaan tersebut sehat. Sehingga penelitian ini memberikan hasil bahwa DER memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Sebanyak 132 perusahaan memiliki nilai DER di bawah nilai rata-rata DER pada perusahaan sampel periode 2013-2019 yaitu sebesar 2,50 atau 250% yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini tergolong sehat karena banyaknya sampel penelitian memiliki tingkat hutang yang rendah dibanding rata-rata DER sampel penelitian. Secara teoritis semakin rendah proporsi hutang suatu perusahaan mengakibatkan semakin rendah risiko keuangannya (Gumanti, 2011:40). Kondisi tersebut akan meningkatkan tingkat *initial return* karena investor tertarik untuk berinvestasi.

Pada hipotesis awal, peneliti menduga bahwa penggunaan informasi DER pada keputusan berinvestasi, akan berpengaruh terhadap *initial return*.

Hipotesis tersebut serupa dengan hasil penelitian yang ditunjukkan pada hasil uji T pada Tabel 25 menunjukkan bahwa variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) secara parsial memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Nilai signifikansi 0.045 pada penelitian ini berada di bawah nilai taraf signifikansi 0,05. Sementara nilai beta (koefisien regresi) sebesar -2,016 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel DER

mampu menurunkan 2,016 persen *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Kim *et al.* (2002) yang menunjukkan rasio hutang memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Periode penelitian yang lebih lama dan jumlah sampel yang berbeda dapat membuat penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fitriani (2014), Su *et al.* (2004), Elsa (2018), Rani (2006) dan Ardiansyah (2004) yang tidak menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara DER dengan *initial return*.

4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Secara Terhadap *Initial Return*

Earning Per Share (EPS) memberikan informasi terkait seberapa besar rupiah yang akan diterima oleh investor yang menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan (Tandelilin, 2010: 374). EPS yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik kepada calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Informasi EPS dapat digunakan sebagai acuan bagi investor dalam mengestimasi nilai perusahaan dan potensi keuntungan perusahaan di masa mendatang. Pada praktiknya, *signaling theory* yang menjelaskan bahwa nilai EPS yang tinggi dapat menarik investor dalam berinvestasi, tidak berhasil diterapkan pada penelitian ini.

Rata-rata EPS pada penelitian ini yaitu Rp. 106.891, sebanyak 162 dari 177 perusahaan berada di bawah rata-rata EPS sampel penelitian. Dengan nilai maksimum Rp. 7.554.714 yang berbeda jauh dengan nilai minimum yaitu – Rp. 2.052.922 menunjukkan persebaran nilai EPS pada sampel penelitian terlalu ekstrim. Persebaran data yang terlalu ekstrim ini didukung dari nilai deviasi standar Rp. 807.042,48 lebih besar daripada rata-rata EPS pada

sampel perusahaan periode 2013-2019 yaitu sebesar Rp. 106.891. Dapat dikatakan bahwa EPS perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai yang rendah sehingga membuat calon investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan menurunkan tingkat *initial return*.

Hipotesis awal menduga bahwa tingginya laba per saham mempengaruhi tingginya tingkat *initial return*. Hasil penelitian ini ditunjukkan pada hasil uji t yang menunjukan EPS secara parsial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return*. Informasi ROA dan DER lebih menarik dalam pertimbangan berinvestasi dibandingkan informasi EPS perusahaan.

Nilai signifikansi EPS pada penelitian ini adalah 0,169 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikan pada α 0,05 menjelaskan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sementara nilai koefisien regresi EPS terhadap *initial return* sebesar -1,380 menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif atau setiap kenaikan 1 satuan variabel EPS dapat menurunkan 1,380 persen *initial return*. Tren EPS perusahaan sampel yang cenderung mengalami penurunan sebesar 100% pada tahun 2014 dan 39% di tahun 2015 hingga 2019 pada gambar grafik 5, membuat tingkat *initial return* yang cenderung mengalami kenaikan pada tahun 2015 hingga 2019 sebesar 218% yang tergambar pada gambar grafik 6. Adanya perbedaan arah grafik pertumbuhan variabel EPS dengan *initial return* mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang negatif. Penelitian yang menunjang bahwa EPS memiliki pengaruh negatif dan tidak berpengaruh

signifikan terhadap *initial return* yakni penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2014). Perbedaan tingkat EPS antar perusahaan pada penelitian ini yang terlalu ekstrim, jumlah sampel penelitian, lamanya periode penelitian serta kondisi ekonomi pada periode penelitian ini menunjukkan kemajuan setiap tahunnya membuat perbedaan pada hasil penelitian antara penelitian yang dilakukan peneliti maupun penelitian yang dilakukan Elsa (2018) dan Ardiansyah (2004).

5. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) Secara Simultan Terhadap *Initial Return*

Hasil perhitungan statistik pada uji F pada Tabel 24 menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat yaitu *initial return* secara signifikan. Pada pengujian koefisien determinasi di Tabel 23, variabel *initial return* dipengaruhi oleh ROA, DER dan EPS sebesar 14,7% sedangkan sisanya 85,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan pada penelitian ini. Hal ini sejalan dengan banyaknya penelitian yang menggunakan berbagai macam variabel bebas untuk menjelaskan penyebab *initial return* pada saat IPO. *Signaling theory* mengenai informasi ROA dan EPS yang tinggi, serta DER yang rendah dapat mempengaruhi pengambilan keputusan calon investor dalam berinvestasi berhasil diterapkan pada penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2018) menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan peneliti ini. Elsa (2018) menemukan adanya pengaruh secara simultan antar variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2018) menggunakan variabel bebas ROA, *Current Ratio*, EPS, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, nilai tukar dan inflasi dengan variabel terikat yaitu *initial return*. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga 2017. Variabel bebas tersebut mampu mempengaruhi variabel terikat *initial return* sebesar 50,3%.

Hasil yang serupa juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Rani (2006), dimana dalam penelitiannya ditemukan adanya pengaruh secara simultan antara variabel bebas dengan terikat. Penelitian yang dilakukan oleh Rani (2006) menggunakan variabel bebas *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Price to Book Value* (PBV), ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham dengan variabel terikatnya yakni *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 sampai tahun 2003. Variabel bebas pada penelitian ini mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel terikat sebesar 36,9% dan sebanyak 63,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

6. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO
- Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang mengukur keuntungan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan (Wiagustini, 2010:81). ROA yang tinggi akan diincar para investor karena akan menjamin prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Informasi ROA perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *asymmetry informations* dan ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Pada hipotesis awal, peneliti menduga bahwa ROA yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya *return* yang akan diterima investor. *Signaling theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat ROA akan menarik minat calon investor dalam berinvestasi tidak berhasil diterapkan pada penelitian ini, melainkan tingkat ROA yang cenderung mengalami penurunan membuat investor berpikir ulang untuk melakukan investasi. Tidak berpengaruh secara signifikannya ROA pada *return* 30 hari setelah IPO menunjukkan bahwa investor belum menggunakan informasi ROA ini sebagai informasi yang penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi, mengingat perusahaan yang relatif baru di pasar sekunder sehingga investor akan menggunakan informasi lain dalam berinvestasi seperti penerimaan pendapatan lain yang dapat menguntungkan perusahaan. Sebaran data yang nilainya tidak merata atau terlalu ekstrim yang ditunjukkan dalam nilai deviasi standar lebih besar dibanding dengan nilai rata-rata yaitu $0,091 > 0,036$ dapat menjadi faktor dalam tidak berpengaruhnya ROA terhadap *return* saham 30 hari setelah IPO. Hasil pengujian statistik pada uji t yang

ditunjukkan pada Tabel 28 menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis awal peneliti. Rata-rata ROA pertahun yang mengalami penurunan sebesar 167% pada tahun 2015 sampai 2019 membuat investor berpikir ulang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang baru melakukan IPO. Tabel 28 menunjukkan nilai signifikansi ROA terhadap *return* 30 hari setelah IPO sebesar 0,189 yang berarti hasil ROA tidak berpengaruh secara signifikan karena berada di bawah nilai taraf signifikansi yaitu 0,05. Sementara nilai beta pada koefisien regresi sebesar -1,320. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 variabel pada variabel ROA mampu menurunkan 1,320 persen tingkat *return* saham. Tren rata-rata ROA per tahun pada perusahaan sampel yang cenderung mengalami penurunan sebesar 167% pada periode 2015 hingga 2019 sedangkan grafik rata-rata *return* 30 hari setelah IPO mengalami kenaikan sebesar 5.650% pada periode 2016-2018, dari rata-rata *return* saham sebesar 2% pada tahun 2016 hingga 115% di tahun 2019. Arah yang bertolak belakang antara ROA dengan *return* saham mempengaruhi tingkat pengaruh yang negatif antara ROA dan *return* 30 hari setelah IPO.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ardiansyah (2004) dan Elsa (2018) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara ROA dengan *return* saham di pasar sekunder. Perbedaan periode *return* saham pada penelitian ini dan juga lamanya periode pengamatan penelitian membuat hasil berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

oleh Fitriani (2014) dan Rani (2006) yang dapat membuktikan bahwa ROA dapat mempengaruhi return saham di pasar sekunder.

7. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO

Debt to Equity Ratio (DER) menjelaskan bagaimana kondisi kesehatan keuangan perusahaan dilihat dari seberapa besar komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan modal perusahaan. Perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi akan dihindari oleh calon investor. Pada penjelasan hipotesis awal menunjukkan bahwa pemilihan informasi DER dalam struktur modal mampu meminimalisir terjadinya ketidakseimbangan informasi. Informasi DER mampu memberikan isyarat kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa semakin kecilnya DER perusahaan akan menarik minat investor dalam berinvestasi belum berhasil pada penelitian ini. Besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Investor belum memperhatikan informasi DER sebagai salah satu informasi penting dalam melakukan keputusan berinvestasi. Pada penelitian ini, penyimpangan data terjadi cukup tinggi dan mengakibatkan penyebaran nilainya tidak merata. Hal tersebut disebabkan karena deviasi standarnya lebih besar dibandingkan nilai rata-rata DER sampel penelitian periode 2013-2019 yaitu sebesar 5,539 > 2,501. Rata-rata DER sampel penelitian sebesar 2,5015 atau 250,15% dinilai cukup tinggi, sehingga investor berasumsi apabila tingkat likuiditas

tinggi, risiko perusahaan mengalami gagal bayar akan semakin tinggi dan akan mengurangi minat investor dalam berinvestasi.

Pada awalnya, peneliti berasumsi bahwa rendahnya penggunaan hutang akan berpengaruh semakin tingginya *return* saham. Hasil uji T pada Tabel 28 menunjukkan bahwa variabel DER secara parsial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* 30 hari setelah IPO. Nilai signifikan pada penelitian ini sebesar 0,991 menimbulkan hasil yang tidak signifikan karena lebih besar dari nilai taraf signifikansi 0,05. Sementara nilai beta pada koefisien regresi penelitian ini sebesar 0,011, yang berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan DER mampu menaikkan 0,011 persen tingkat *return* saham pula. Naiknya tingkat rata-rata DER pada perusahaan sampel pertahun dapat menjadi faktor tidak berpengaruhnya variabel DER terhadap *return* 30 hari, karena investor mempertimbangkan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Kenaikan ekstrim terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 117% dibandingkan kenaikan pada tahun 2016 sebesar 22% dan 65% di tahun 2018.

Hasil penelitian ini menunjang penelitian yang dilakukan oleh Rani (2006) yaitu DER tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2015) dan Ardiansyah (2004), perbedaan sampel penelitian dan periode penelitian serta kondisi ekonomi yang semakin tahun semakin baik membuat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan peneliti dengan peneliti lainnya.

8. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO

Earning Per Share (EPS) mencerminkan seberapa banyak rupiah yang akan diterima investor dengan melakukan perbandingan antara laba bersih yang dibagikan kepada entitas induk dengan jumlah saham beredar (Tandelilin, 2010:374). Pertumbuhan laba per lembar saham yang tinggi akan membuat investor mengincar perusahaan tersebut. Menurut *signaling theory*, menjelaskan bahwa tingkat EPS yang tinggi dapat menjadi sinyal yang baik bagi calon investor sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi tidak berhasil diterapkan pada penelitian ini. Besar kecilnya EPS tidak mempengaruhi perubahan *return* saham karena informasi EPS berguna untuk mengetahui perkiraan laba per lembar saham kepada investor dalam bentuk dividen, namun dividen yang akan diterima investor tidak sebesar laba bersih perusahaan, karena manajemen mendistribusikan laba yang diperoleh ke beberapa pos keuangan sesuai dengan kebijakan dan strategi perusahaan (Fitriani, 2014).

Kondisi seperti ini menjadikan investor kurang memperhatikan informasi laba per saham untuk menentukan keputusan berinvestasi. Rata-rata EPS pada penelitian ini sebesar Rp. 106.891, sebanyak 162 dari 177 perusahaan berada di bawah nilai rata-rata EPS sampel penelitian. Dengan nilai maksimum Rp. 7.554.714 yang berbeda jauh dengan nilai minimum yaitu – Rp. 2.052.922 menunjukkan persebaran nilai EPS pada sampel penelitian terlalu ekstrim. Persebaran data yang terlalu ekstrim ini didukung dari nilai deviasi standar Rp. 807.042,48 lebih besar daripada rata-rata EPS pada

sampel perusahaan periode 2013-2019 yaitu sebesar Rp. 106.891. Dapat dikatakan bahwa EPS perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai yang rendah sehingga membuat calon investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan menurunkan tingkat *return* saham. Pada Bab 2 yang menjelaskan mengenai pengembangan hipotesis telah dijelaskan bahwa variabel EPS perusahaan mampu mengurangi ketidakseimbangan informasi perusahaan, karena dengan informasi variabel EPS yang diketahui perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi di kemudian hari.

Pengujian statistik yang dilakukan menggunakan uji T pada Tabel 28 menunjukkan perbedaan hipotesis awal peneliti yaitu hasil penelitian ini, EPS secara parsial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham 30 hari. Nilai signifikansi EPS terhadap *return* 30 hari setelah IPO adalah 0,236 yang berarti EPS tidak signifikan terhadap *return* 30 hari setelah IPO karena lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Nilai beta pada koefisien regresi sebesar -0,0000002805 memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel EPS mampu menurunkan 0,0000002805 tingkat *return* 30 hari. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2014), dan Elsa (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan variabel independen yakni *return* 30 hari setelah *Initial Public Offering* pada Kim *et al.* (2002) dan Su *et al.* (2004) dan lamanya periode pengamatan *return* saham setelah *Initial Public Offering* yang dilakukan oleh Ardiansyah

(2004) yakni hanya 15 hari dan Rani (2006) hanya tujuh hari saja setelah Initial Public Offering serta jumlah sampel penelitian membuat penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al.* (2002), Su *et al.* (2004), Rani (2006), Ardiansyah (2004).

9. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) Secara Simultan Terhadap *Return* 30 Hari Setelah IPO

Hasil perhitungan statistik pada uji F Tabel 28 menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, dan EPS secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* 30 hari. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat yaitu *return* 30 hari secara signifikan. Pada pengujian koefisien determinasi di Tabel 26, variabel *return* saham 30 hari setelah *Initial Public Offering* dipengaruhi oleh ROA, DER dan EPS sebesar 2,9% sedangkan sisanya 97,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan pada penelitian ini. Adanya berbagai informasi keuangan seperti ROA, DER, dan EPS mampu meminimalisir terjadinya *asymmetry informations*. Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi ROA, DER, dan EPS yang baik akan memberikan sinyal yang baik pula bagi calon investor dalam menentukan keputusan berinvestasi teori ini berhasil diterapkan pada penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rani (2006) yang menggunakan variabel bebas bebas CR, ROA, DER, TATO, PBV, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham. dengan variabel

terikatnya yakni *initial return* dan *return* saham 7 hari pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 sampai tahun 2003. Variabel bebas pada penelitian ini mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel terikat *return* saham sebesar 40,4%.

Namun penelitian ini kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2018) yang menyatakan bahwa tidak terjadi pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya nilai signifikan F kurang dari 0,05. Elsa (2018) menggunakan variabel bebas ROA, CR, EPS, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* 60 hari setelah IPO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga 2017. Variabel bebas pada penelitian Elsa (2018) mampu mempengaruhi sebesar 0,0875 atau 8,75% terhadap *return* saham, dan 91,25% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dibahas dalam penelitian tersebut.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mengamati variabel keuangan yang mempengaruhi tingkat keuntungan awal dan 30 hari setelah IPO pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2019. Indikator yang diteliti meliputi *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) yang dapat mempengaruhi *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO. Berikut adalah hasil kesimpulan penelitian:

1. Berdasarkan hasil uji U disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara keuntungan awal dan keuntungan 30 hari setelah *Initial Public Offering*.
2. Berdasarkan hasil uji statistik t atau parsial antara ROA (X_1) dengan *initial return* (Y_1) diketahui bahwa *Return On Asset* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Y_1) dengan arah koefisien bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA (X_1) maka akan menurunkan tingkat *initial return* (Y_1) tetapi signifikan.
3. Berdasarkan hasil uji statistik t antara DER (X_2) dengan *initial return* (Y_1) diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Y_1) dengan arah koefisien bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai DER (X_2) maka akan menurunkan tingkat *initial return* (Y_1) tetapi signifikan.

4. Berdasarkan hasil uji statistik t antara EPS (X_3) dengan *initial return* (Y_1) diketahui bahwa *Earning Per Share* (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Y_1) dengan arah koefisien bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai EPS (X_3) maka akan menurunkan tingkat *initial return* (Y_1) tetapi tidak signifikan.
5. Berdasarkan uji statistik f atau simultan disimpulkan bahwa *Return On Asset* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2) dan *Earning Per Share* (X_3) terbukti berpengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap *initial return* (Y_1).
6. Berdasarkan hasil uji statistik t antara ROA (X_1) dengan *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) diketahui bahwa *Return On Asset* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) dengan arah koefisien bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA (X_1) maka akan menurunkan tingkat *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) tetapi tidak signifikan.
7. Berdasarkan hasil uji statistik t antara DER (X_2) dengan *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (Y_1) dengan arah koefisien bernilai positif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai DER (X_2) maka akan menaikkan tingkat *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) tetapi tidak signifikan.
8. Berdasarkan hasil uji statistik t antara EPS (X_3) dengan *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) diketahui bahwa *Earning Per Share* (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return 30 hari* setelah IPO (Y_2) dengan arah

koefisien bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai EPS (X_3) maka akan menurunkan tingkat *return* 30 hari setelah IPO (Y_2) tetapi tidak signifikan.

9. Berdasarkan uji statistik f atau simultan disimpulkan bahwa *Return On Asset* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2) dan *Earning Per Share* (X_3) terbukti berpengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap *return* 30 hari setelah IPO (Y_2).

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil temuan yang diperoleh dalam penelitian ini tentunya terdapat beberapa keterbatasan yang menjadi hambatan bagi peneliti dan perlu diperhatikan bagi peneliti yang akan datang, yaitu:

1. Terdapat beberapa data yang tidak didapat oleh peneliti selama rentang waktu penelitian seperti prospektus perusahaan yang tidak tersedia pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia sehingga data pada variabel bebas tidak dapat dipenuhi.
2. Variabel bebas yang digunakan terbilang sedikit jika dilihat hasil penelitian pada uji koefisien determinasi yang memiliki jumlah lebih variabel yang digunakan pada penelitian ini dibandingkan dengan kecil variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini, seperti ROE, CR, PBV, dan variabel lainnya.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas serta hasil penelitian ini, saran yang dapat diberikan kepada investor, calon emiten maupun pengembangan penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan berinvestasi dengan membeli saham perusahaan dengan skema penjualan IPO, diharapkan selalu memperhatikan informasi-informasi sebelum emiten melakukan IPO serta informasi perusahaan setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder sehingga mekanisme penjualan saham dapat berjalan dengan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di dalamnya sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan atas harga saham tersebut. Terbukti pada penelitian ini ROA dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
2. Bagi calon emiten yang hendak melakukan IPO, disarankan memperhatikan serta mempertimbangkan tingkat ROA dan DER perusahaan. ROA dan DER terbukti memiliki pengaruh terhadap *initial return* pada saat IPO sehingga perusahaan merasa dirugikan dengan adanya *initial return* yang akan diterima investor karena keuntungan yang akan didapatkan perusahaan atas penjualan saham pendanaan yang tidak sesuai yang diharapkan oleh perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memaksimalkan nilai koefisien determinasi pada penelitian ini yang sebesar 14,7% pada variabel *initial return* dan 2,9% pada variabel independen *return* 30 hari setelah *Initial Public Offering* yang belum mencapai nilai maksimum. Nilai

koefisien determinasi yang kecil dapat dimaksimalkan dengan menambah jumlah variabel atau menggunakan variabel keuangan selain yang digunakan pada penelitian ini seperti *Current Ratio* pada penelitian Ardiansyah (2004) yang memiliki pengaruh terhadap *return* setelah IPO, *Financial Leverage* yang berpengaruh terhadap *initial return* dan *return* setelah IPO pada penelitian Fitriani (2014), sehingga dapat lebih menjelaskan mengenai informasi keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi *initial return* dan *return* 30 hari setelah IPO. Selain variabel yang digunakan peneliti terdahulu pada penelitian ini juga dapat digunakan seperti ROE dan TATO yang berpengaruh terhadap *initial return* pada penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012 oleh Aty (2017).

Nilai koefisien determinasi pada penelitian ini rendah karena rata-rata ROA pada penelitian ini sebesar 0,035, DER memiliki rata-rata sebesar 2,5 serta EPS yang memiliki rata-rata sebesar Rp 106.891,16. Namun nilai tersebut belum dapat mempengaruhi *initial return* dan *return* 30 hari setelah *Initial Public Offering*. Uji *outlier* hendaknya dipertimbangkan pada penelitian selanjutnya agar dapat membantu memaksimalkan nilai koefisien determinasi. Peneliti selanjutnya juga diharapkan menambah rentan waktu pada *return* 30 hari setelah IPO setelah IPO serta menambah lamanya periode tahun pengamatan dan dengan harapan penelitian akan akan mewakili keadaan IPO di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Brealey, Richard A, Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kelima*. Jakarta: Airlangga.

Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.

Bungin, Burhan. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*. Jakarta: Prenada Media Group.

Dahlan, Siamat. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: FEUI.

Darmadji, T dan Fakhruddin, H. 2008. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi dan Soal Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.

2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Firdaus, M. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: Bumi Aksara.

Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivarian dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Tujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.

Gumanti, Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hanafi, M.M. 2015. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama Cetakam Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Hanafi, Mahmud dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Hartono, Jogyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.

Hermawan, Asep. 2009. *Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT Grasindo.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFPE.

Martono, Nanang. 2015. *Metode Penelitian Sosial*. Jakarta: Rajawali Pers.

Munawir. 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Priyanto, Duwi. 2016. *Belajar Alat Analisis Data dan Cara Pengolahannya Dengan SPSS Praktis dan Mudah Dipahami untuk Tingkat Pemula dan Menengah*. Yogyakarta: Gava Media.

Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Erlangga

Rusdin. 2008. *Pasar Modal (Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik)*. Bandung: Alfabeta.

Sartono, R. Agus. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFPE.

Siregar, Syofian. 2013. *Statistik Deskriptif untuk Penelitian: Dilengkapi Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: Rajawali Pers.

Sudarmanto, R. Gunawan. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistik 19*. Jakarta: PT Mitra Wacana Media.

Sugiono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.

Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.

Suliyatno. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Yogyakarta.

Syamsudin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Umar, Husein. 2013. *Metode Penulisan untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi Kedua. Jakarta: Rajawali.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.

Zulganef. 2008. *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Publikasi Ilmiah

Baron, D. P. 1982. A Model of the Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues. *Journal of Finance*, 37: 955-976.

Beatty, R.P. 1989. Auditor Reputation and The pricing of IPO. *The Accounting Review* Vol. LXIV No.4, p 693-707.

Byung-Ju, Kim. Richard J. Kish, dan Geraldo M. Vasconcellos. 2002. The Korean IPO Market: *Initial Return*. *Review of Pasific Basin Financial Markets and Policies* Vol 5, No.2, pp 219-253.

Carter dan Manaster. 1990. Initial Public Offering And Underwriter Reputation. *Journal of Financial*, 45(4): 1045 1067.

Chen, *et al.* 2014. A Study of Impact on IPO PRICING of Auditors' Reputation. *International Conference on Management Science & Engineering 21th Annual Conference Proceedings*.

Daljono. 2000. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (Tahun 1990-1997). *Simposium Nasional Akuntansi III*. 556-572.

Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5. No.1: 35-50.

Herawati, Aty. 2017. The Factors Affecting Initial Return on IPO Company in IDX 2007-2012. *International Journal of Economic Perspectives*. Vol. 11. Issue 1, 1499-2509.

Kusuma, Elsa. 2018. Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap *Initial Return* dan *Return* 60 Hari Setelah IPO. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, Vol. 6. No. 2.

Field, L.C., Dennis, P. S. 2004. IPO Underpricing and Outside Blockholdings. *SSRN Electronic Journal*, 10(2).

Indah, Rani. 2006. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return* 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Universitas Diponegoro.

Li, M., Steven X. Z., Melissa, V. M. (2005). Underpricing, Share Retention, and The IPO Aftermarket Liquidity. *International Journal of Managerial Finance*, 1(2).

Manurung, Sarah. 2019. Pengaruh Variabel Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 68.

Misnen, Ardiansyah (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 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.7 No.2, 125-153.

Muscarella, C.J., and Vetsuypens, M.R. 1989. A Simple Test of Baron's Model of IPO Underpricing. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 125-135.

Pauldi, Salman. 2009. Identifikasi dan pengaruh Kebeadaan Data Pencilan (*Outlier*). *Majalah Ilmiah Panorama Nusantara*. Edisi VI, Januari. Hal. 56-62.

Rock, K. 1986. Why New Issues are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, h. 187-212.

Sardju, Fitriani. 2014. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return* Dan *Return Saham* 30 hari Setelah IPO. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Brawijaya*, Vol. 2. No.2.

Su, Dongwei. 2004. Leverage, Insider Ownership, and the Underpricing of IPOs in China. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Mone.*, Vol. 14. Hal. 37-54.

Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: 87-99.

Sulistiyono, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000). *Simposium Nasional Akuntansi 5*: 286-297.

Suyatmin dan Sujadi. 2006. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal BENEFIT*. Vol. 10. No. 1. Hal 11-33.

Wijayanto Andhi. 2010. Analisis Pengaruh ROA, EPS, *Financial Leverage*, Proceed Terhadap Initial Return. *JDM* Vol.1, No.1, 2010, pp:66-78.

Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Makalah SNA*, Vol. VIII. Hal. 538-552.

Peraturan

Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK Nomor 1 Tahun 2015

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Pasal 70 Tahun 1995 Tentang Penawaran Umum Perdana.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 Tentang Pembatasan Atas Saham Yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum.

Website

<https://gopublic.idx.co.id>, tentang tujuan penawaran umum perdana, diakses pada 28 Oktober 2019.

<https://gopublic.idx.co.id>, tentang proses perusahaan *go public*, diakses pada 24 Juni 2020.

www.idx.co.id tentang target perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia, diakses pada 5 Januari 2020.

www.liputan6.com tentang posisi Indonesia di Asia Tenggara pada tingkat IPO, diakses pada 1 Desember 2019.

www.statista.com, tentang ASEAN *initial public offerings ranked*, diakses pada 29 Juni 2020.



LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
1.	Pelayanan Nasional Bina Buana Raya Tbk	✓	x	x	x
2.	Trans Power Marine Tbk	✓	✓	✓	✓
3.	Dyandra Media Inernasional Tbk	✓	✓	✓	✓
4.	Bank Nasional Nobu Tbk	✓	✓	✓	✓
5.	Dharma Satya Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
6.	Nusa Raya Cipta Tbk	✓	✓	✓	✓
7.	Semen Baturaja (Persero) Tbk	✓	✓	✓	✓
8.	Multipolar Technology Tbk	✓	✓	✓	✓
9.	Victoria Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
10.	Bank Maspion Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
11.	Silioam Internasional Hospitals Tbk	✓	✓	✓	✓
12.	Grand Kartech Tbk	✓	✓	✓	✓
13.	Indomobil Multi Jasa Tbk	✓	✓	✓	✓
14.	Mitrabara Adiperdana Tbk	✓	x	✓	x
15.	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓
16.	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	✓	✓	✓	✓
17.	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	✓	x	✓	x
18.	Steel Pipe Indusy of Indonesia Tbk	✓	x	x	x
19.	Austindo Nusantara Jaya Tbk	✓	x	x	x
20.	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	✓	x	x	x
21.	Saratoga Investama Sedaya Tbk	✓	x	x	x
22.	Apexindo Pratma Duta Tbk	✓	✓	x	x
23.	Sri Rejeki Isman Tbk	✓	✓	x	x
24.	ACSET Indonusa Tbk	✓	x	x	x
25.	Electronic City Indonesia Tbk	✓	x	x	x
26.	Bank Mestika Dharma Tbk	✓	x	x	x
27.	Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk	✓	x	x	x
28.	Bank Mitraniaga Tbk	✓	✓	x	x
29.	Arita Prima Indonesia Tbk	✓	✓	x	x
30.	Bank Ina Perdana Tbk	✓	✓	✓	✓
31.	Tunas Alfin Tbk	✓	✓	✓	✓
32.	Wijaya Karya Beton Tbk	✓	✓	✓	✓
33.	Graha Layar Prima Tbk	✓	✓	✓	✓
34.	Intermedia Capital Tbk	✓	✓	✓	✓
35.	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	✓	✓	x	x
36.	Chitose Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓
37.	Blue Bird Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
38.	Soechi Lines Tbk	✓	✓	✓	✓
39.	Impack Pratama Industri Tbk	✓	✓	✓	✓
40.	Bank IBK Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
41.	Golden Plantation Tbk	✓	✓	✓	✓
42.	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	✓	x	x	x
43.	Mitrabara Adiperdana Tbk	✓	x	✓	x
44.	Capitol Nusantara Indonesia Tbk	✓	✓	x	x
45.	Asuransi Kresna Mitra Tbk	✓	✓	x	x
46.	Eka Sari Lorena Transport Tbk	✓	x	x	x
47.	Link Net Tbk	✓	✓	x	x
48.	Magna Investama Mandiri Tbk	✓	✓	x	x
49.	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	✓	✓	x	x
50.	Sitara Propertindo Tbk	✓	✓	x	x
51.	Bank Oke Indonesia Tbk	✓	✓	x	x
52.	Intan Baruprana Finance Tbk	✓	✓	x	x
53.	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	✓	✓	✓	✓
54.	PP Properti Tbk	✓	✓	✓	✓
55.	Mega Manunggal Property Tbk	✓	✓	✓	✓
56.	Merdeka Copper Gold Tbk	✓	✓	✓	✓
57.	Bank Harda Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓
58.	Victoria Insurance Tbk	✓	x	✓	x
59.	Indonesia Pondasi Raya Tbk	✓	✓	✓	✓
60.	Kino Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
61.	Bank Yudha Bhakti Tbk	✓	✓	x	x
62.	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	✓	✓	✓	✓
63.	Mitra Energi Persada Tbk	✓	✓	x	x
64.	Puradelta Lestari Tbk	✓	✓	x	x
65.	Mega Manunggal Property Tbk	✓	✓	✓	✓
66.	Merdeka Copper Gold Tbk	✓	✓	✓	✓
67.	Garuda Metalindo Tbk	✓	✓	x	x
68.	Anabatic Technologies Tbk	✓	✓	x	x
69.	Binakarya Jaya Abadi Tbk	✓	✓	x	x
70.	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk	✓	✓	x	x
71.	Dua Putra Utama Makmur Tbk	✓	✓	x	x
72.	Ateliers Mecaniques D Indonesia Tbk	✓	x	x	x
73.	Bank Artos Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
74.	Mitra Pemuda Tbk	✓	✓	✓	✓
75.	Mahaka Radio Integra Tbk	✓	✓	✓	✓
76.	Bank Ganesha Tbk	✓	x	x	x
77.	Cikarang Listrindo Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
78.	Sillo Maritime Perdana Tbk	✓	✓	✓	✓
79.	Duta Intidaya Tbk	✓	✓	✓	✓
80.	Graha Andrasentra Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓
81.	Protech Mitra Perkasa Tbk	✓	✓	✓	✓
82.	Capital Financial Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
83.	Indo Komoditi Korpora Tbk	✓	✓	x	x
84.	Waskita Beton Precast Tbk	✓	✓	✓	✓
85.	Paramita Bangun Sarana Tbk	✓	✓	✓	✓
86.	Aneka Gas Industri Tbk	✓	✓	✓	✓
87.	Prodia Widyahusada Tbk	✓	✓	✓	✓
88.	Bintang Oto Global Tbk	✓	✓	✓	✓
89.	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	✓	✓	x	x
90.	Bintraco Dharma Tbk	✓	x	x	x
91.	Sanurhasta Mitra Tbk	✓	✓	✓	✓
92.	Forza Land Indonesia Tbk	✓	x	x	x
93.	Sariguna Primatirta Tbk	✓	✓	x	x
94.	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	✓	✓	✓	✓
95.	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	✓	✓	✓	✓
96.	Terregra Asia Energy Tbk	✓	✓	✓	✓
97.	First Indo American Leasing Tbk	✓	✓	✓	✓
98.	Alfa Energi Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
99.	PT Kirana Megatara Tbk	✓	✓	✓	✓
100.	Totalindo Eka Persada Tbk	✓	✓	✓	✓
101.	Armidian Karyatama Tbk	✓	✓	✓	✓
102.	MAP Boga Adiperkasa	✓	x	✓	x
103.	Integra Indocabinet Tbk	✓	✓	✓	✓
104.	Hartadinata Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
105.	Buyung Poetra Sembada Tbk	✓	✓	✓	✓
106.	Marga Abhinaya Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
107.	Megapower Makmur Tbk	✓	✓	✓	✓
108.	Mark Dynamic Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
109.	Ayana Land International Tbk	✓	✓	✓	✓
110.	PT Emdeki Utama Tbk	✓	x	x	x
111.	Trisula Textile Industries Tbk	✓	✓	✓	✓
112.	Kioson Komersial Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
113.	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	✓	x	x	x
114.	Mallaca Trust Wuwungan Insurance Tbk	✓	✓	x	x
115.	Kapuas Prima Coal Tbk	✓	✓	✓	✓
116.	M Cash Integrasi Tbk	✓	✓	✓	✓
117.	PP Presisi Tbk	✓	x	x	x
118.	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	✓	✓	✓	✓
119.	Pelita Samudera Shipping Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
120	Dwi guna Laksana Tbk	✓	✓	✓	✓
121	Panca Budi Idama Tbk	✓	✓	✓	✓
122	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mintra Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
123	Campina Ice Cream Industry Tbk	✓	✓	✓	✓
124	Jasa Armada Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
125	Prima Cakrawala Abadi Tbk	✓	✓	✓	✓
126	LCK Global Kedaton Tbk	✓	✓	✓	✓
127	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	✓	✓	✓	✓
128	Jaya Trishindo Tbk	✓	✓	✓	✓
129	Sky Energy Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
130	Indah Prakasa Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓
131	Tridomain Performance Materials Tbk	✓	✓	✓	✓
132	Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
133	Dafam Property Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
134	Chamic Capital Tbk	✓	✓	✓	✓
135	Bank Tabungan Pensiun Nasional Syariah	✓	✓	✓	✓
136	Bank Bri Syariah Tbk	✓	✓	✓	✓
137	Surya Pertiwi Tbk	✓	✓	✓	✓
138	Royal Prima Tbk	✓	✓	✓	✓
139	Medikaloka Hermina Tbk	✓	x	x	x
140	Sarimelati Kencana Tbk	✓	✓	✓	✓
141	Guna Timur Raya Tbk	✓	✓	✓	✓
142	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	✓	x	x	x
143	MNC Studios International Tbk	✓	✓	✓	✓
144	Sriwahana Adhityakarta Tbk	✓	✓	✓	✓
145	Steadfast Marine Tbk	✓	✓	✓	✓
146	Trimuda Nuansa Citra Tbk	✓	✓	✓	✓
147	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	✓	✓	✓	✓
148	Transcoal Pacific Tbk	✓	✓	✓	✓
149	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	✓	✓	✓	✓
150	Batavia Prosperindo Trans Tbk	✓	✓	✓	✓
151	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	✓	✓	✓	✓
152	Pollux Properti Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
153	Mahkota Group Tbk	✓	✓	✓	✓
154	NFC Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
155	Sinergi Megah Internusa Tbk	✓	✓	✓	✓
156	MD Pictures Tbk	✓	✓	✓	✓
157	Andira Argo Tbk	✓	✓	✓	✓
158	Trimitra Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓
159	Madusari Murni Indah Tbk	✓	✓	✓	✓
160	Arkadia Digital Media Tbk	✓	✓	✓	✓
161	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	✓	✓	✓	✓

Lanjutan Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
162	Natura City Developments Tbk	✓	✓	✓	✓
163	Satria Antaran Prima Tbk	✓	✓	✓	✓
164	Super Energy Tbk	✓	✓	✓	✓
165	Cottoindo Ariesta Tbk	✓	✓	✓	✓
166	Propertindo Mulia Investama Tbk	✓	✓	✓	✓
167	HK Metals Utama Tbk	✓	✓	✓	✓
168	MahaProperti Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
169	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	✓	✓	✓	✓
170	Jaya Bersama Indo Tbk	✓	✓	✓	✓
171	Superkrane Mitra Utama Tbk	✓	✓	✓	✓
172	Yelooo Integra Datanet Tbk	✓	✓	✓	✓
173	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	✓	x	x	x
174	Kota Satu Properti Tbk	✓	✓	✓	✓
175	Shield On Service Tbk	✓	✓	✓	✓
176	Dewata Freight International Tbk	✓	✓	✓	✓
177	Pool Advista Finance Tbk	✓	✓	✓	✓
178	Distribusi Voucher Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
179	Sentra Mitra Informatika Tbk	✓	✓	✓	✓
180	Satria Mega Kencana Tbk	✓	✓	✓	✓
181	Urban Jakarta Propertindo Tbk	✓	✓	✓	✓
182	Mega Perintis Tbk	✓	✓	✓	✓
183	Phapros Tbk	✓	✓	✓	✓
184	Nusantara Properti Internasional Tbk	✓	✓	✓	✓
185	Citra Putra Realty Tbk	✓	✓	✓	✓
186	Armada Berjaya Trans Tbk	✓	✓	✓	✓
187	Wahana Interfood Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
188	Meta Epsi Tbk	✓	✓	✓	✓
189	Capri Nusa Satu Properti Tbk	✓	✓	✓	✓
190	Menteng Heritage Realty Tbk	✓	✓	✓	✓
191	Bliss Properti Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
192	Jasnita Telekomindo Tbk	✓	✓	✓	✓
193	Hotel Fitra International Tbk	✓	✓	✓	✓
194	Bali Bintang Sejahtera Tbk	✓	✓	✓	✓
195	Surya Fajar Capital Tbk	✓	✓	✓	✓
196	Golden Flower Tbk	✓	✓	✓	✓
197	Krida Jaringan Nusantara Tbk	✓	✓	✓	✓
198	Darmi Bersaudara Tbk	✓	✓	✓	✓
199	Indonesian Tobacco Tbk	✓	✓	✓	✓
200	Bima Sakti Pertiwi Tbk	✓	✓	✓	✓
201	Berkah Prima Perkasa Tbk	✓	✓	✓	✓
202	Envy Technologies Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
203	Fuji Finance Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓



Lanjutan Lampiran 1. Populasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
		I	II	III	
204	Eastparc Hotel Tbk	✓	✓	✓	✓
205	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	✓	x	✓	x
206	Inocycle Technology Group Tbk	✓	✓	✓	✓
207	Satyamitra Kemas Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓
208	Hensel Davest Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
209	Kencana Energi Lestari Tbk	✓	✓	✓	✓
210	Telefast Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
211	Gunung Raja Paksi Tbk	✓	✓	✓	✓
212	Optima Prima Metal Sinergi Tbk	✓	✓	✓	✓
213	Nusantara Almazia Tbk	✓	✓	✓	✓
214	Gaya Abadi Sempurna Tbk	✓	✓	✓	✓
215	Trinitan Metals and Minerals Tbk	✓	✓	✓	✓
216	Itama Ranoraya Tbk	✓	✓	✓	✓
217	Digital Mediatama Maxima Tbk	✓	✓	✓	✓
218	PT Singaraja Putra Tbk	✓	✓	✓	✓
219	Ginting Jaya Energi Tbk	✓	✓	✓	✓
220	Communication Cable Systems Indonesia Tbk	✓	x	x	x
221	MNC Vision Networks Tbk	✓	x	x	x
222	Bhakti Agung Propertindo Tbk	✓	x	x	x
223	Arkha Jayanti Persada Tbk	✓	✓	x	x
224	Sinergi Inti Plastindo Tbk	✓	✓	✓	✓
225	PT Dana Brata Luhur Tbk	✓	✓	✓	✓
226	DMS Propertindo	✓	✓	✓	✓
227	Dana Brata Luhur Tbk	✓	✓	✓	✓
228	Mulia Boga Raya Tbk	✓	✓	✓	✓
229	Palma Serasih Tbk	✓	✓	✓	✓
230	Asia Sejahtera Mina Tbk	✓	✓	✓	✓
231	Ifishdeco Tbk	✓	✓	✓	✓
232	Repower Asia Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
233	Indonesia Fibreboard Industry Tbk	✓	✓	✓	✓
234	Putra Mandiri Jembar Tbk	✓	✓	✓	✓
235	Uni-Charm Indonesia Tbk	✓	✓	✓	✓
236	Galva Technologies Tbk	✓	✓	✓	✓

Sumber : Data diolah, 2019.

Lampiran 2. Perhitungan *Overpricing*

No	Kod Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO (Rupiah)	Harga Penutup D1 (Rupiah)	Initial Return (Persen)
1.	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	110	96	-12,73
2.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	295	290	-1,69
3.	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	1.200	1.190	-0,83
4.	ACST	ACSET Indonusa Tbk	2.500	4.550	-17,27
5.	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	1.500	1.460	-2,67
6.	ECII	Electronic City Indonesia Tbk	4.050	3.800	-6,17
7.	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	1.380	210	68
8.	CPGT	Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk	190	174	-8,42
9.	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	5.500	2.825	-17
10.	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	100	97	-3
11.	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	900	780	-13,33
12.	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesie Tbk	128	124	-3,13
13.	BGTG	Bank Ganesha Tbk	103	94	-8,74
14.	CARS	Bintraco Dharma Tbk	1.750	1.740	-0,57
15.	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	220	178	69,52
16.	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	300	280	7,69
17.	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tb	400	364	-9
18.	PPRE	PP Presisi Tbk	430	410	-4,65
19.	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk	3.700	3.170	-14,32
20.	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	3.850	3.600	-6,49
21.	MDKI	PT Emdeki Utama Tbk.	600	360	-40
22.	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	168	108	-35,71
23.	CCSI	Communication Cable Systems Indonesia Tbk	250	246	-1,60
24.	IPTV	MNC Vision Networks Tbk	240	236	-1,67
25.	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk	150	130	-13,33
26.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk	1.680	450	50

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2019.

Lampiran 3. Perhitungan Emiten Tetap

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Harga IPO (Rupiah)	Harga Penutup p D1 (Rupiah)	Initial Return (Persen)
1.	BBRM	Pelayanan Nasional Bina Buana Raya Tbk	230	230	0
2.	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	2.800	2.800	0
3.	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk	1300	1300	0
4.	VINS	Victoria Insurance Tbk	105	105	0
5.	LIFE	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	12.100	12.100	0

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2019.

Lampiran 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Autokorelasi *Initial Return*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,403 ^a	,162	,147	,21282	1,954

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: IR

Lampiran 5. Hasil Uji F *Initial Return*

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,482	3	,494	10,909	,000 ^b
	Residual	7,655	169	,045		
	Total	9,137	172			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

Lampiran 6. Hasil Uji T dan Multikolinieritas *Initial Return*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	,740	,087		8,535	,000		
	ROA	-,789	,238	-,299	-3,323	,001	,612	1,634
	DER	-,006	,003	-,149	-2,016	,045	,906	1,104
	EPS	-3,632E-8	,000	-,124	-1,380	,169	,614	1,630

a. Dependent Variable: IR

Lampiran 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi *Return Saham* 30 Hari

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,215 ^a	,046	,029	1,90419

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

Lampiran 8. Hasil Uji F *Return Saham* 30 Hari

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29,599	3	9,866	2,721	,046 ^b
	Residual	609,161	168	3,626		
	Total	638,760	171			

a. Dependent Variable: R30D

b. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

Lampiran 9. Hasil Uji T *Return Saham* 30 Hari

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,685	,778		2,166	,032
	ROA	-2,813	2,130	-,127	-1,320	,189
	DER	,000	,028	,001	,011	,991
	EPS	-2,805E-7	,000	-,115	-1,189	,236

a. Dependent Variable: R30D

Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi *Return Saham 30 Hari*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,215 ^a	,046	,029	1,90419	1,748

a. Predictors: (Constant), EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: R30D

Lampiran 11. Hasil Uji Multikolinieritas *Return Saham 30 Hari*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,685	,778		2,166	,032		
	ROA	-2,813	2,130	-,127	-1,320	,189	,610	1,640
	DER	,000	,028	,001	,011	,991	,905	1,105
	EPS	-2,805E-7	,000	-,115	-1,189	,236	,612	1,635

a. Dependent Variable: R30D

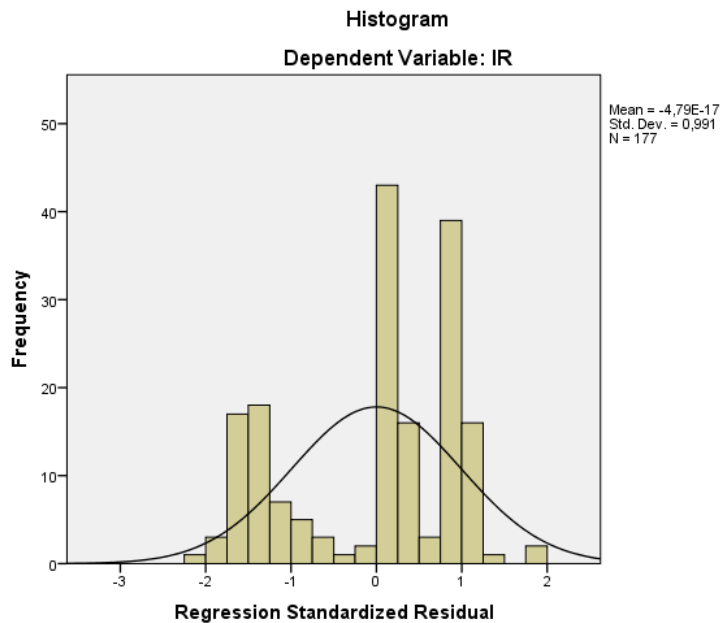
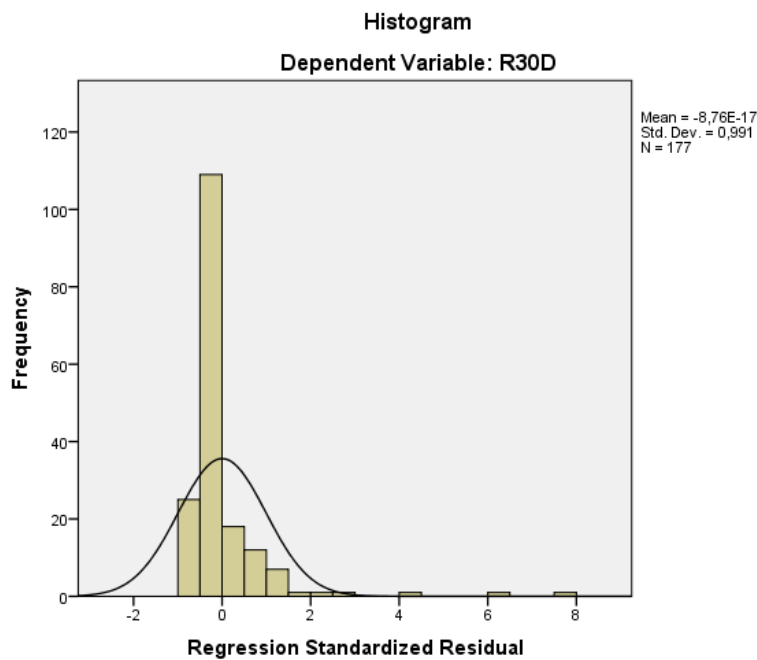
Lampiran 12. Hasil Uji *Corchane Orcutt*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,216 ^a	,047	,029	1,89279	1,988

a. Predictors: (Constant), Lag_EPS, Lag_DER, Lag_ROA

b. Dependent Variable: Lag_R30d

Lampiran 13. Histogram Uji Normalitas *Initial Return*Lampiran 14. Histogram Uji Normalitas *Return 30 Hari Setelah IPO*

Lampiran 15. Uji Normalitas *Initial Return* dan *Return 30 Hari Setelah IPO*

Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,03305
Cases < Test Value	86
Cases >= Test Value	86
Total Cases	172
Number of Runs	74
Z	-1,988
Asymp. Sig. (2-tailed)	,047

a. Median

