

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN PERUSAHAAN DI INDONESIA

Mahirun<sup>1</sup>, Khoiri Yanti<sup>2</sup>, Titi Rahayu Prasetyani<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan

[mahirun@yahoo.com](mailto:mahirun@yahoo.com)<sup>1</sup>, [riyantipraa@gmail.com](mailto:riyantipraa@gmail.com)<sup>2</sup>, [titi.unikal@gmail.com](mailto:titi.unikal@gmail.com)<sup>3</sup>

### PENDAHULUAN

**Abstract.** *This study aimed to analyze the effect of debt to equity ratio, return on equity ratio, underwriter reputation, percentage of stock offerings, firm size, and earnings per share on initial return. The population of this research is 201 companies do in an Initial Public Offering (IPO) listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 to 2020. The total sample of this research are 133 companies which have the requirements. The analyze data in this study using the multiple linear regression models and there are 91 companies for classic assumption test. The results of this study showed, the debt to equity ratio and return on equity have a negative effect, but not significant on the initial return. The underwriter's reputation become the concentration of investors. Shares offered and firm size give the great affect for investors make a decision. From this study, the conclusion is the biggest reason investors buy shares offered is the amount of earnings per share*

*Keywords: debt to equity ratio; earning per share; firm size; initial return; return on*

Persaingan bisnis yang semakin ketat, menjadikan setiap perusahaan ingin usahanya bertahan, tumbuh dan berkembang. Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk memperluas usaha, hal tersebut dilakukan dengan melakukan ekspansi usaha. Besarnya modal yang dibutuhkan perusahaan membuat dana internal perusahaan dirasa tidak cukup untuk memenuhinya, sehingga diperlukan dana dari luar perusahaan yang berasal dari kreditur dan investor. Biasanya perusahaan lebih memilih untuk menjual saham di pasar modal untuk menambah modal. Hal tersebut ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir [1].

*Initial Public Offerings* (IPO) merupakan kegiatan penjualan saham perdana di pasar modal dengan tujuan untuk ditawarkan ke masyarakat. Perubahan terjadi pada perusahaan yang melakukan ini karena adanya peralihan dari perusahaan *privat* menjadi perusahaan *publish*. Implikasi lain, perusahaan akan membagikan *return* pertama kalinya setelah atau yang disebut *Initial Return*. *Initial Return* ini diperoleh pemegang saham dengan tahapan proses, apakah mengalami *underpricing* atau *overpricing*.

Harga saham yang tercatat pada penawaran perdana adalah hasil ketentuan dari beberapa pihak, yaitu antara pihak yang melakukan penawaran umum (perusahaan) dan pihak penjamin emisi (*underwriter*). Selama penawaran umum perdana atau IPO ada dua fenomena yang kemungkinan dapat

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

terjadi pada saham. Pertama *overpricing*, kondisi ketika harga saham penutupan di pasar sekunder lebih rendah dibanding harga saham di pasar perdana. Kedua disebut *underpricing*, yaitu kondisi ketika harga saham penutupan di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga saham di pasar perdana [9].

Perusahaan yang mengalami *underpricing* memperoleh modal yang tidak optimal, hal tersebut tentunya merugikan emiten. Permasalahannya kemudian, jika *overpricing* yang rugi adalah investor karena *initial return* tidak diterima, dengan kata lain investor tidak memperoleh laba dari peristiwa *underpricing*. Ini menjadi gejala umum di hampir seluruh pasar modal, sehingga emiten menerbitkan prospectus dengan tujuan untuk mengatasi kesenjangan informasi. Keberadaan prospektus yang menyajikan informasi baik keuangan atau non keuangan diharapkan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasinya.

Informasi yang terdapat di prospektus yang berupa informasi keuangan dapat mempengaruhi *initial return*. Hal tersebut didasari oleh berbagai kajian tentang informasi keuangan seperti rasio profitabilitas diantaranya adalah *Return On Equity* (ROE) yang memberikan informasi tentang tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. [8] menunjukkan bahwa *return on equity* berdampak positif dan signifikan terhadap *Initial Return*, sedangkan [5] menunjukkan sebaliknya bahwa *return on equity* berdampak negatif dan signifikan terhadap *Initial Return*.

*Initial return* perusahaan yang melakukan IPO juga dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan perusahaan. Hal tersebut dibuktikan oleh [3] yang menemukan bahwa *financial leverage* mempengaruhi *initial return* pada arah yang

positif dan signifikan. Sedangkan [9] dalam kajiannya menemukan sesuatu yang berbeda karena *leverage* ternyata berpengaruh negatif meskipun tidak signifikan.

*Underwriter* (penjamin emisi) berperan menentukan jumlah saham yang dijual, dan hal tersebut tergantung pada kinerja *underwriter*. Reputasi *underwriter* akan mempengaruhi kepercayaan investor pada perusahaan, karena mereka percaya hanya *underwriter* yang baik yang mau menerima perusahaan yang kinerjanya juga baik, komitmen bersama diantara keduanya akan menentukan harga saham, sehingga hal tersebut dapat berpengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor, baik dalam arah yang positif maupun negatif. [9] memiliki pandangan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham dan [2] dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *non accounting information* (reputasi *underwriter* dan reputasi auditor) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Prosentase penawaran saham menunjukkan jumlah saham yang ditawarkan perusahaan yang IPO. Informasi tentang hal tersebut dapat diartikan juga sebagai bentuk pemberian jumlah informasi tentang kondisi perusahaan apakah mencukupi bagi investor atau tidak. Variabel ini dianggap menjadi penunjang faktor ketidakpastian karena masalah informasi yang asimetri. [4] dalam kajiannya menemukan bahwa *underpricing* dapat dipengaruhi oleh prosentase penawaran saham secara positif dan signifikan, sedangkan [16] menemukan yang sebaliknya bahwa prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan.

Ketidakpastian saham dapat juga dilihat dari ukuran perusahaan, Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan pengalaman suatu

**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
 Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
 Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

perusahaan dalam mengelola investasi yang diberikan para stakeholder untuk meningkatkan kemakmuran mereka. Investor lebih mudah dalam memperoleh informasi perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan tentu menunjukkan adanya nilai total asset yang besar. Semakin besar nilai total asset perusahaan maka akan mempengaruhi nilai initial return yang diperoleh investor [1]. Ukuran perusahaan dalam kajian yang dilakukan oleh [9] berpengaruh positif terhadap *initial return*, sementara [1] menyampaikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*.

Investor dalam melakukan investasinya tentunya juga mempertimbangkan keamanan

perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio *earning per share*. Bagian laba per lembar saham perusahaan yang sudah mapan akan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang masih muda atau dalam tahap perkembangan. Ketidakpastian risiko serta harga saham perusahaan dapat dikurangi dengan jumlah laba per lembar saham yang besar sehingga dapat menekan tingkat *underpricing*. Hasil kajian [11] menemukan *initial return* dipengaruhi oleh *EPS* secara positif dan signifikan, sedangkan [15] menemukan hal yang sebaliknya.

**Tabel 1. Riset Gap**

Variabel	Nama Peneliti (tahun)	Hasil
<i>DER dan Initial Return</i>	(Debi Carolina, 2021)	Positif signifikan
	(Nadila, 2021)	Negatif tidak Signifikan
<i>ROE dan Initial Return</i>	(Maria Veronika Dora Wesso, 2022)	Positif signifikan
	(Esa Alfini Hidayatillah Ibrahim, 2022)	Negatif signifikan
Reputasi <i>Underwriter</i> dan <i>Initial Return</i>	(Nadila, 2021)	Positif signifikan
	(Budianto, 2019)	Negatif tidak signifikan
Prosentase Penawaran Saham dan <i>Initial Return</i>	(Elan Kurniawan, 2022)	Positif signifikan
	(Witny Atikah Chandra, 2022)	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan dan <i>Initial Return</i>	(Nadila, 2021)	Positif signifikan
	(Anita Kurnia, 2022)	Negatif signifikan
<i>Earning Per Share</i> dan <i>Initial Return</i>	(Octafian, Wijayanti and Masitoh, 2021)	Positif signifikan
	(Wijayanto, 2020)	Negatif signifikan

Sedangkan berdasarkan fenomena bisnis perusahaan di Indoensia diperoleh data selama kurun waktu tahun 2015 sampai 2018 emiten yang mengalami *underpricing* semakin bertambah dengan rata-rata penambahan mencapai 49%, dengan jumlah

tertinggi terjadi pada tahun 2017 yang mencapai sebesar 80%. Sedangkan perusahaan yang mengalami *over pricing* selama kurun waktu 2015 sampai 2016 cenderung stabil, dan terjadi peningkatan yang tinggi pada tahun 2017 dan tahun 2018.

**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

Sementara untuk initial return diperoleh data 2018.  
tertinggi mencapai 0,39% terjadi pada tahun

**Tabel 2. Fenomena Bisnis Perusahaan di Indonesia**

Tahun	Jumlah Emiten	Relisting	Under-pricing	Over-pricing	Tetap	$\Sigma$ Initial-Return
2015	17	1	14	1	1	0,50
2016	16	0	15	1	0	0,54
2017	37	0	27	9	1	0,53
2018	57	0	43	13	1	0,39

Sumber : data sekunder diolah

Masih terjadinya perbedaan penelitian terdahulu dan fenomena *IPO* untuk perusahaan di Indonesia yang cenderung mengalami peningkatan *underpricing* membuat kami tertarik untuk menguji kembali pengaruh dari *debt to equity ratio*, *return on equity*, reputasi *underwriter*, presentase penawaran saham, ukuran perusahaan, dan *earning per share* terhadap *initial return*.

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### *Signaling Theory*

*Signaling theory* pada dasarnya menjelaskan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada penerimanya. Sejalan dengan hal tersebut harga saham pada saat *IPO* menginformasikan kondisi perusahaan kepada calon investor. [14] menyajikan model *signaling* bahwa auditor mempunyai kemampuan menginformasikan nilai perusahaan melalui informasi yang diberikan pada saat *IPO*. [7] mengemukakan bahwa laporan keuangan yang telah di audit dapat mengurangi tingkat ketidakpastian.

Perusahaan dengan kualitas baik akan menginformasikan kepada calon investor, dengan tujuan supaya investor memiliki informasi mencukupi tentang kualitas perusahaan baik dan buruknya.

#### *Initial Public Offering (IPO)*

*Go public* yang merupakan kegiatan perdana emiten dalam menjual sahamnya di pasar modal dengan tujuan untuk kebijakan pendanaan (mencari dana) dengan berbagai macam alasan (IZFS and Supriatna, 2019). Proses perusahaan *IPO* membutuhkan tahapan-tahapan terlebih dahulu, diantaranya adalah persiapan awal dan persiapan dokumen, penyampaian permohonan perjanjian pendahuluan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia, penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK (Otoritas Jasa Keuangan), dan penawaran umum, pencatatan, dan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia [13].

#### Informasi Keuangan

Investor memerlukan informasi keuangan untuk menilai suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut *go public*. Pelaporan keuangan yang berisi informasi dapat dijadikan sebagai pengukuran tentang

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

kinerja perusahaan yang akan sangat berguna bagi *stakeholders* perusahaan. Sedangkan bagi manajemen, laporan keuangan berguna untuk kebijakan yang diambil perusahaan di masa depan [12]. Laporan keuangan sebagai sumber informasi keuangan dapat menyajikan rasio-rasio yang menerangkan kondisi keuangan perusahaan. Rasio-rasio yang terdapat dilaporan keuangan yang menggambarkan posisi dan operasi keuangan merupakan gambaran keseluruhan dari kinerja perusahaan [9]. Informasi tersebut dapat meyakinkan investor untuk melakukan investasinya di perusahaan dengan kinerja rasio yang baik.

#### Pengembangan Hipotesis

##### *Debt to Equity Ratio dan Initial Return*

*Debt to equity ratio (DER)* yang merupakan indikator dari rasio *financial leverage* merupakan alat ukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya dengan total modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi *DER* berarti terdapat kepastian perusahaan membayar hutangnya dan dapat berpengaruh negatif terhadap *initial return* [3] sedangkan penelitian lain menemukan bahwa *DER* berpengaruh positif terhadap *initial return* [9]

H1 : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

##### *Pengaruh Return On Equity Terhadap Initial Return*

*Return On Equity (ROE)* menggambarkan tingkat kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Pengembalian investasi dari investor dapat menggunakan informasi dari *ROE* sebagai indikatornya. Teori *signaling* menginformasikan bahwa kinerja yang baik akan menjadi sinyal yang baik dari investor, sehingga transaksi jual beli saham bagi investor akan menguntungkan dan

menghasilkan *initial return*. Hasil kajian menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh positif terhadap *initial return* [8], sedangkan peneliti lain menemukan hasil sebaliknya bahwa *ROE* berpengaruh negatif terhadap *initial return* [5].

H2 : *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

##### *Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Initial Return*

Tingkat profesionalitas *underwriter* dalam memberikan pelayanan penjualan saham ke investor akan menentukan sukses atau tidaknya perusahaan melakukan *IPO*. Pemberian informasi tentang perusahaan kepada calon investor mutlak dilakukan. Dari sisi penentuan harga juga, *underwriter* yang baik akan mematok harga yang memiliki nilai ekonomis untuk menghindari *underpricing* pada saat *IPO*. Reputasi *underwriter* dapat berpengaruh positif terhadap *initial return* [9]. Sedangkan pendapat lain menyampaikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return* [2]

H3 : Reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*

##### *Pengaruh Prosentase Penawaran Saham Terhadap Initial Return*

Kepemilikan publik terhadap saham perusahaan ditentukan oleh seberapa banyak emiten menjual sahamnya di pasar perdana. Porsi yang berbeda jumlahnya dapat menjadi sinyal baik positif maupun negative tentang emiten, tergantung penyerapan informasi yang diperoleh apakah memadai atau tidak. Hal tersebutlah yang disinyalir menjadi penyebab berpengaruhnya prosentase penawaran saham terhadap *initial return*. Prosentase penawaran saham dapat berpengaruh positif [4] meskipun dapat juga berpengaruh negatif terhadap *initial return* [16].



**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

H4 : Prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Initial Return**

Jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dapat menjadi faktor ketidakpastian di masa yang akan datang. Dengan melihat besaran aktiva yang dimiliki, investor dapat menghitung risiko investasi yang mungkin muncul. Pada akhirnya hal tersebut bermuara pada tingkat kepercayaan investor, dan akan mempengaruhi transaksi saham dan pada gilirannya mempengaruhi *initial return*. Hal tersebut dibuktikan oleh [9] yang berpendapat bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*, sedangkan pendapat lain menyampaikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* [1].

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*

#### **Pengaruh Earning Per Share Terhadap Initial Return**

Setiap jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor tentunya mengharapkan ada bagian laba didalamnya, dan variabel *Earning Per Share (EPS)*

mencerminkan hal tersebut. Kebijakan deviden perusahaan akan menentukan besaran *EPS* yang diterima pemegang saham, hal itulah yang dapat mempengaruhi *initial return*. Hasil kajian [11] menemukan bahwa *EPS* berpengaruh positif terhadap *initial return*, sedangkan penelitian (15) menyatakan bahwa *EPS* pengaruhnya adalah negatif terhadap *initial return*.

H6 : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *initial return*

#### **METODE PENELITIAN**

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan tahun 2017-2020, *yahoo finance*, dan ICaMEL Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu, penelitian ini merupakan penelitian *cross sectional* dan *time series* atau yang dikenal dengan data panel (*data pooled*). Perusahaan sampel adalah perusahaan yang memiliki *initial return*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *reputasi underwriter*, prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan dan *earning per share*. Data perusahaan yang digunakan sebagai populasi adalah 210 perusahaan dalam 4 tahun. Tabel 1 menunjukkan proses pengumpulan sampel yang memenuhi syarat dan hasilnya ada 133 perusahaan

**Tabel 3. Proses Pengumpulan Data Penelitian**

No	Keterangan	Tahun				Jumlah
		2017	2018	2019	2020	
1	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2017 sampai dengan 2020	37	57	55	52	201
2	Jumlah perusahaan yang <i>relisting</i> tahun 2015 sampai tahun 2018	0	0	1	1	2
3	Prospektus dan Laporan Tahunan perusahaan yang menyajikan data tidak lengkap	10	6	7	5	28
4	Initial perusahaan yang tidak mengalami Underpricing (Overpricing)	6	10	12	10	38

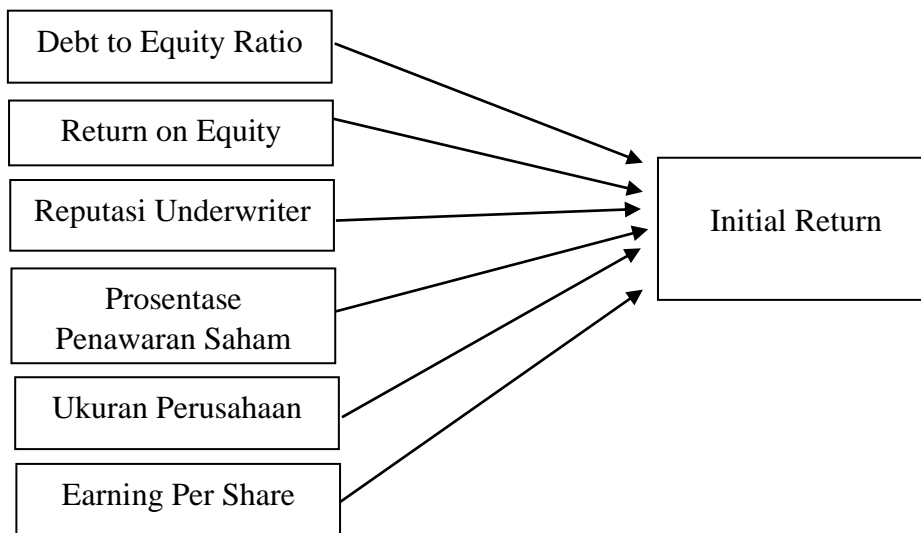
**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
 Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
 Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

5	Jumlah Sampel	21	41	35	36	133
---	---------------	----	----	----	----	-----

Sumber : data sekunder diolah

**Model Empiris dan Pengukuran Variabel**  
 Penelitian difokuskan pada pengujian empiris integrasi variabel-variabel yang berhubungan dengan tingkat pengembalian awal yang meliputi *debt to equity ratio, return on equity,*

*reputasi underwriter, prosentase penawaran saham, ukuran perusahaan, dan earning per share.* Model studi empiris disajikan pada gambar



**Gambar 1.**  
**Model Penelitian Empiris**

Persamaan yang terbentuk pada gambar 1 menunjukkan hubungan kausal variabel *DER, ROA, RU, PPS, UP, dan EPS* dengan variabel

*IR.* Dengan kata lain, berdasarkan persamaan tersebut, terdapat persamaan struktural yang terbentuk sebagai berikut :

$$IR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 UR + \beta_4 PPS + \beta_5 UP + \beta_6 EPS + e$$

*Initial return* menggunakan pengukuran dari harga penutupan saham dikurangi dengan harga penawaran saham dibagi dengan harga penawaran saham. *DER* diukur dengan rasio laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas (modal sendiri), *ROE* yang merupakan rasio antara laba bersih dibagi dengan total ekuitas, Reputasi *Underwirter* merupakan variabel

*Dummy* diukur menggunakan skala 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk 10 besar dan 1 untuk *underwriter* yang masuk kategori 10 besar, presentase penawaran saham adalah presentase jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat ketika *IPO* menggunakan rasio antara total saham beredar di kurangi jumlah saham beredar yang ditahan oleh pemilik di bagi dengan jumlah total saham

**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
 Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
 Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

beredar. Ukuran perusahaan menggunakan indikator *logaritma natural* dari total aset perusahaan, sedangkan *EPS* adalah

prosentase laba setelah pajak dibagi jumlah lembar saham perusahaan.

**Tabel 4. Ringkasan Variabel**

Variabel	Nama Variabel	Operasionalisasi Variabel	Hasil yang diharapkan
IR	Initial Return	rasio dari harga penutupan saham dikurangi dengan harga penawaran saham dibagi dengan harga penawaran saham	
DER	Debt to Equity Ratio	rasio laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas (modal sendiri)	-
ROE	Return on Equity	rasio laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas	+
UR	Underwriter Reputation	Variabel dummy dimana skala 0 untuk <i>underwriter</i> yang tidak masuk 10 besar dan 1 untuk <i>underwriter</i> yang masuk kategori 10	-
PPS	Prosentase Penawaran	Rasio antara total saham beredar di kurangi jumlah saham beredar yang ditahan oleh pemilik di bagi dengan jumlah total saham	-
UP	Ukuran Perusahaan	Logaritma natural dari total asset perusahaan	+
EPS	Earning per share	Rasio antara laba setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar	+

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Hasil uji statistik deskriptif menemukan bahwa rata-rata *initial return* mencapai 0,59 dengan nilai IR tertinggi 2,32% dan terendah 0,01. *DER* memiliki nilai rata-rata mencapai 1,40, dengan nilai tertinggi mencapai sebesar 12,21, dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai *ROE* mencapai nilai tertinggi sebesar 222,00% dengan nilai terendah mencapai 0,10%, dengan rata-rata mencapai sebesar 13,14%. Terdapat 23 *underwriter* dalam sampel penelitian ini yang

masuk pada kategori 10 besar, sementara sisanya tidak masuk ke kategori 10 besar. Prosentase penawaran saham memiliki rata-rata mencapai sebesar 22,77%, dengan nilai tertinggi mencapai sebesar 48,98%, dan nilai terendah mencapai 0,47%. Ukuran perusahaan terbesar mencapai nilai 30,12, dengan nilai terkecil mencapai 21,03 dengan rata-rata mencapai 26,94. Sementara nilai *EP* terkecil mencapai sebesar -25,45 dengan nilai tertinggi mencapai sebesar 311,32 dan rata-rata sebesar 33,24.

**Tabel 5. Statistik Deskriptif**

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Initial Return (%)	91	0.01	2.32	0.59	0.54
Debt to Equity Ratio (%)	91	0.00	12.21	1.40	1.61
Return on Equity (%)	91	0.10	222.00	13.14	24.90
Reputasi Underwriter	91	0.00	1.00	0.27	0.45
Prosentase Penawaran	91	0.47	48.98	22.77	10.30
Ukuran Perusahaan	91	21.03	30.12	26.94	1.67



**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
 Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
 Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

<i>Earning Per Share (Rp)</i>	91	-25.45	311.32	33.24	56.65
-------------------------------	----	--------	--------	-------	-------

Sumber : olah data sampel penelitian

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Hasil pengujian data sebagai syarat regresi dengan menggunakan asumsi klasik dilakukan sebagai Langkah selanjutnya. Kami menemukan bahwa dari uji normalitas menunjukkan hasil data berdistribusi normal, hasil uji autokorelasi tidak didapati ada

autokorelasi negatif, hasil uji multikolinieritas bahwa semua variabel tidak terdapat gejala multikolinieritas, sementara untuk hasil uji heteroskedastisitas menampilkan seluruh variabel tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas (Tabel 6).

**Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Kesimpulan		
Uji normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.234		
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0.095		
Uji autokorelasi	<i>Run Test (Durbin-Watson)</i>	1.956		
		dl :1.5215 du : 1.8015 dw = 1,734 4 – dw > du (tidak terdapat autokorelasi negatif)		
Uji Multikolinieritas	<i>Tolerance</i>	VIF		
	<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>	0.950	1.052	
	<i>Return on Equity (%)</i>	0.905	1.105	
	<i>Reputasi Underwriter</i>	0.876	1.142	
	Prosentase Penawaran Saham (%)	0.779	1.284	
	Ukuran Perusahaan	0.783	1.277	
	Earning Per Share (Rp)	0.876	1.142	
Uji Heteroskedastisitas	<i>Rank Spearman</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>Debt to Equity Ratio</i>	-1.450	0.151	Sig > 0,05 ( seluruh variabel tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas)
	<i>Return on Equity</i>	-0.332	0.741	
	<i>Reputasi Underwriter</i>	-0.030	0.976	
	Prosentase Penawaran Saham	-1.802	0.075	
	Ukuran Perusahaan	1.128	0.263	
	<i>Earning Per Share</i>	0.296	0.768	

Sumber : olah data sampel penelitian

**Hasil Uji Regresi**

**ENTREPRENEUR**  
**Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan**  
**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka**  
 Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941  
 Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

Hasil uji model penelitian pada tabel 5 menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 yang dapat diartikan bahwa seluruh data

dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal (Tabel 7).

**Tabel 7. Hasil Uji Fit Model**

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square F</i>		<i>Sig.</i>	
1	<i>Regression</i>	3.645	6	.607	2.302	0.042 <sup>b</sup>
	<i>Residual</i>	22.166	84	.264		
	<i>Total</i>	25.811	90			

Uji regresi kemudian dilakukan untuk menguji pengaruh dari masing-masing

variabel terhadap initial return, dan ditampilkan pada tabel 8.

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			
1	(Constant)	-1.533	1.040	-1.475	0.144	
	<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>	-0.036	0.035	-0.107	-1.034	0.304
	<i>Return on Equity (%)</i>	-0.001	0.002	-0.026	-0.249	0.804
	<i>Reputasi Underwriter</i>	0.016	0.129	0.014	0.127	0.899
	<i>Prosentase Penawaran Saham (%)</i>	0.013	0.006	0.252	2.196	0.031
	<i>Ukuran Perusahaan</i>	0.066	0.037	0.206	1.807	0.074
	<i>Earning Per Share (Rp)</i>	0.003	0.001	0.290	2.687	0.009

a. Dependent Variable: Initial Return (%)

Dari tabel 5 dapat dibuat persamaan

$$IR = -0,107DER - 0,026ROE + 0,014RU + 0,252PPS + 0,206UP + 0,290EPS$$

Berdasarkan hasil uji, kami menemukan bahwa variabel *DER* memiliki arah pengaruh yang negatif (-0,107), namun tidak signifikan (0,304 > 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan

harus memperhatikan adanya *trade off (trade off theory)*, dimana manfaat berhutang harus lebih tinggi dari biaya hutang yang dikeluarkan untuk memperoleh hasil yang maksimal. Setiap kebijakan hutang harus memperhatikan kemampuan bayar perusahaan kepada kreditor yang berupa angsuran pokok hutang dan bunga yang dibayarkan. Sehingga *DER* yang tinggi mencerminkan risiko yang ditanggung

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

perusahaan juga tinggi. Temuan ini didukung oleh penelitian [9] namun tidak mendukung penelitiannya [3].

Variabel *ROE* berpengaruh negatif (-0,026) dan tidak signifikan ( $0,804 > 0,05$ ) terhadap *initial return*. Sebagai ukuran profitabilitas, variabel *ROE* memberikan arti tentang kemampuan pengembalian dana investor dari kinerja modal yang dimiliki, karena variabel ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu atau tidak dalam menghasilkan laba. Namun dalam penelitian ini variabel *ROE* tidak cukup menarik investor menginvestasikan dananya pada perusahaan, hal tersebut dapat terjadi karena investor lebih tertarik pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil ini sejalan dengan [5], namun tidak mendukung kajian dari [8].

Reputasi *Underwriter* memiliki arah pengaruh yang positif (0,014) dan tidak signifikan ( $0,899 > 0,05$ ) Terhadap *Initial Return*. Reputasi *underwriter* memberikan pemahaman tentang kinerja perusahaan, dengan bahasa lain sesuatu yang baik pasti menghasilkan atau mengeluarkan yang baik juga. *Underwriter* yang baik akan mencerminkan tingkat risiko yang rendah sehingga dapat meningkatkan *initial return*. Kajian kami mendukung uraian tersebut namun masih belum secara nyata, dalam artian bahwa meskipun pengaruhnya positif namun reputasi *underwriter* bukan faktor utama investor membeli saham perusahaan yang melakukan *IPO*. Temuan kami mendukung temuan dari [9] namun tidak sejalan dengan [2].

Prosentase penawaran saham memiliki arah pengaruh yang positif (0,252) dan signifikan ( $0,031 < 0,05$ ) terhadap *Initial Return*. Porsi saham yang ditawarkan emiten akan menentukan tingkat kepercayaan investor dan menyebabkan ketidakpastian. Sehingga pada saat porsi yang ditawarkan

pada saat *IPO* jumlahnya banyak, maka diharapkan keberminatan investor menginvestasikan dananya pada perusahaan juga meningkat. Kepercayaan investor akan berbanding lurus dengan kepercayaan emiten, sehingga apabila jumlah saham yang terjual banyak jumlahnya, maka emiten juga akan merasa dapat memperoleh pendanaan yang mencukupi. Hasil ini sesuai dengan temuan dari [4] meskipun tidak sesuai dengan temuan [16].

Ukuran perusahaan memiliki arah pengaruh yang positif (0,206) namun tidak signifikan ( $0,074 > 0,05$ ) terhadap *initial return*. Namun jika kami berpandangan bahwa untuk ilmu sosial tingkat signifikansi dapat dinaikkan sampai level 10% maka dapat dikatakan temuan ini adalah signifikan. Ukuran perusahaan dipandang mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh sumber dana, semakin besar ukuran perusahaan maka sumber dana yang diperoleh dapat semakin besar. Namun demikian hal tersebut tidak mendapat banyak porsi perhatian dari calon investor dalam kajian ini, sehingga meskipun pengaruhnya positif namun tidak signifikan (pada level 5%). Hasil ini sesuai dengan [9] yang berpendapat bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*, namun tidak sesuai dengan pernyataan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif [1].

*EPS* dalam kajian ini memiliki pengaruh yang positif (0,290) dan signifikan ( $0,009 < 0,05$ ) terhadap *initial return*. Hal tersebut dapat diartikan bahwa sebagian besar investor dalam sampel penelitian ini memiliki alasan yang kuat dalam membeli saham untuk memperoleh keuntungan (hal tersebut dibuktikan juga dari nilai beta untuk variabel *EPS* mencapai 0,290 dan merupakan beta terbesar diantara variabel yang lain). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [10], namun tidak mendukung hasil dari [15].

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

#### SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Hasil dari kajian kami menemukan bahwa *DER* memiliki arah pengaruh yang negatif, namun tidak signifikan terhadap *initial return*, variabel *DER* yang merupakan bagian dari *leverage* dianggap mempengaruhi keputusan investor pada arah yang negatif terhadap *initial return*. *ROE* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *initial return* dalam temuan kedua kami, bahwa sinyal profitabilitas dalam sampel tidak menarik bagi investor. Temuan ketiga, reputasi *underwriter* ternyata masih menjadi perhatian investor meskipun porsinya tidak terlalu signifikan, hal tersebut dapat disebabkan keyakinan *underwriter* yang baik hanya akan menjamin perusahaan yang baik saja. Prosentase jumlah saham yang ditawarkan sangat mempengaruhi investor, karena didasari keyakinan bahwa semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka harapan investor memperoleh keuntungan juga semakin tinggi sebagai temuan keempat. Temuan kelima, yaitu ukuran perusahaan dalam kajian ini ternyata juga menarik minat investor dan nyata pada level signifikan 10%, hal tersebut bisa jadi karena semakin besar perusahaan maka semakin mempermudah akses pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada akhirnya temuan keenam kami menemukan bahwa penyebab terkuat dalam investor membeli saham perusahaan yang *IPO* dalam penelitian ini sangat dipengaruhi oleh besaran *EPS*, hal tersebut dapat dilihat dari pengaruh yang positif dari *EPS* terhadap *Initial return* dan tingkat signifikansi mendekati sempurna (0,009).

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Anita Kurnia, W.N.L. (2022) 'FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN (Studi Empiris Pada Perusahaan yang IPO di BEI Periode 2011-2020)', *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(1), pp. 96–104.
- [2] Budianto, K. et al. (2019) 'Effect Of Accounting Information And Non-Accounting Information On Under-Pricing Ipo And Firm Value: A Study Of Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange During Period Of 2008-2014', 5(89), pp. 69–75. Available at: <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-05.09>.
- [3] Debi Carolina, D.D.M. (2021) 'Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019', *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi)*, 6(1), pp. 66–79.
- [4] Elan Kurniawan, P.N. (2022) 'Reputasi Underwriter, Presentase Saham yang ditawarkan dan Profitabilitas Terhadap Underpricing Pada Saat IPO', *AKRUAL Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), pp. 40–47.
- [5] Esa Alfini Hidayatillah Ibrahim, S.M.F.V.A. (2022) 'Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham (Perusahaan Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020)', *Jurnal EMBA*, 10(4), pp. 467–478.
- [6] IZFS, R.D. and Supriatna, N. (2019) 'Pengaruh Initial Public Offering ( IPO ) Terhadap Kinerja Perusahaan', *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), pp. 19–28. Available at: <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15376>.
- [7] Leland, H.E. and P.D.H. (1977) 'Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation', *The Journal of Finance*, XXXII(2), pp. 371–387.

## ENTREPRENEUR

### Jurnal Bisnis Manajemen Dan Kewirausahaan

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Published every January and July e-ISSN : (2776-2483), p-ISSN: 2723-1941

Available online <http://ejournal.unma.ac.id/index.php/entrepreneur>

- [8] Maria Veronika Dora Wesso, J.EHJ.F.J.S. (2022) ‘Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan)’, *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(2), pp. 434–446.
- [9] Nadila (2021) *Pengaruh Rasio Oversubscription, Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Initial Return (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Tahun 2015-2020)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah .
- [10] Octafian, M., W.A. and M.E. (2021) ‘Pengaruh DER, Roa, NPM dan EPS Terhadap Underpricing’, *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), pp. 15–20.
- [11] Octafian, M., Wijayanti, A. and Masitoh, E. (2021) ‘Pengaruh DER, Roa, NPM dan EPS Terhadap Underpricing’, *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), pp. 15–20.
- [12] Septiyanti, R. and S.D. (2019) ‘Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Audit Delay Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015’, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), pp. 17–43.
- [13] Sulistio, T. (2022) *Panduan IPO (Go Public)*. Available at: <https://www.idx.co.id> [Preprint].
- [14] Titman, S. and T.B. (1986) ‘Information Quality and The Valuation of New Issues’, *Journal of Accounting and Economics*, 8, pp. 159–172.
- [15] Wijayanto, A. (2020) ‘Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return.’, *Jurnal Dinamika Management*, 1(1).
- [16] Witny Atikah Chandra (2022) *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI tahun 2017-2020*. Universitas Tridianti .