

Comparative Analysis Of Initial Public Offering (IPO) Companies Before The Pandemic And During The Covid-19 Pandemic On The Indonesian Stock Exchange

Analisa Perbandingan Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Sebelum Pandemi Dan Di Masa Pandemi Covid-19 Dalam Bursa Efek Indonesia

Wisnu Panggah Setiyono*¹, Sriangger Denhanggodho Wisnu²

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia^{1,2}

wisnu.setiyono@umsida.ac.id¹

*Corresponding Author

ABSTRACT

Wisnu, Sriangger Denhanggodho, 2021. Comparative Analysis of Initial Public Offering (IPO) Companies Before the Covid-19 Pandemic and During the Covid-19 Period on the Indonesia Stock Exchange (PERIOD 2019 - 2020). This study aims to determine whether there is a significant difference between companies that IPO before the pandemic and during the pandemic. The subjects of this study were companies that conducted initial offerings in 2019-2020. This research design is quantitative research. The population of this study were all companies that made initial offerings in 2019-2020 with a total of 105 issuers. The sample selection technique used purposive sampling with the criteria that the initial return was not zero or negative, from these criteria 30 samples were tested. The independent variables in this study are return on assets, financial leverage, earning per share, and initial return as the dependent variable. Based on the research results show that: Return on assets has a positive effect with a value of 34,126 on the level of initial return value. In contrast to research (Wijayanto, 2010) which states that the ROA variable has a negative and insignificant effect on initial return. Financial leverage -4.819 has a negative effect on the level of initial return. earning per share -1.606 has a negative effect on the level of initial return. In line with research (Wijayanto, 2010) that EPS has a negative and significant effect on the increase in initial return. Comparative analysis using the paired sample test shows that the initial return between companies that IPO before the pandemic and during the pandemic there is no significant difference between the initial return with a significance value of $0.0579 > 0.05$.

Keywords : IPO Companies, Covid-19 Pandemic, Indonesia Stock Exchange.

ABSTRAK

Wisnu, Sriangger Denhanggodho, 2021. Analisa Perbandingan Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Sebelum Pandemi Covid-19 dan Di Masa Pandemi Covid-19 dalam Bursa Efek Indonesia (PERIODE 2019 – 2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang IPO sebelum pandemi dan di masa pandemi. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada tahun 2019-2020. Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran perdana tahun 2019-2020 dengan jumlah 105 emiten. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria dimana initial returnnya tidak nol atau negatif, dari kriteria tersebut diperoleh 30 sampel yang diuji. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah return on asset, financial leverage, earning per share, dan initial return sebagai variabel terikatnya. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa : Return on asset berpengaruh positif dengan nilai 34.126 terhadap tingkatan nilai initial return. Berbanding terbalik dengan penelitian (Wijayanto, 2010) yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap initial return. Financial leverage -4.819 berpengaruh negatif terhadap tingkatan initial return. earning per share -1.606 berpengaruh negatif terhadap tingkatan initial return. Sejalan dengan penelitian (Wijayanto, 2010) bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kenaikan initial return. Analisa perbandingan dengan menggunakan paired sample test menunjukkan bahwa initial return antara perusahaan yang IPO sebelum pandemi dan

di masa pandemi tidak ada perbedaan yang signifikan di antara initial returnnya dengan nilai signifikansi $0.0579 > 0.05$.

Kata Kunci : Perusahaan IPO, Covid-19, Bursa Efek Indonesia

1. Pendahuluan

Seiring waktu yang berjalan, perusahaan berharap untuk melakukan peningkatan terhadap usahanya. Perusahaan dalam peningkatan usahanya, dibutuhkan modal untuk pendanaan. Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, perusahaan bisa menggunakan laba ditahan untuk sumber pendanaan internal perusahaan. Dalam kegiatan tersebut perusahaan sering mengalami masalah, yaitu ketika kekurangan dana dari perusahaan itu sendiri, maka perusahaan akan menghimpun dana yang berasal dari luar perusahaan. Antara lain berasal dari pasar modal, dengan melakukan *initial public offering* atau penawaran umum perdana dari saham perusahaan tersebut. Langkah awal dalam melaksanakan go public adalah mengadakan penawaran saham perdana kepada masyarakat melalui pasar perdana. Ini disebut dengan Initial Public Offering (IPO), di mana saham tersebut kemudian dapat diperdagangkan di pasar sekunder di bursa efek. Harga saham di pasar perdana ditentukan melalui persetujuan antara perusahaan emiten dan underwriter, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). (A. S. Harahap, 2011).

Dalam penawaran perdana, harga saham perusahaan ditentukan melalui kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi efek. Harga saham di pasar sekunder, di sisi lain, ditentukan oleh mekanisme pasar itu sendiri. Jika harga saham pada IPO jauh lebih rendah dari harga di pasar sekunder pada hari pertama, disebut underpricing. (Suyatmin dan Sujadi, 2006). Sebaliknya, jika harga IPO jauh lebih tinggi dari harga pasar sekunder pada hari pertama, itu disebut overpricing. Saat terjadi underpricing, perusahaan akan merugi karena tidak mendapat dana maksimal dari IPO. Harga saham di pasar perdana lebih rendah dari di pasar sekunder, namun kondisi tersebut menguntungkan investor. Di sisi lain, overpricing menguntungkan perusahaan karena harga saham di pasar perdana lebih tinggi dari di pasar sekunder, namun merugikan investor (Kristanto, 2012). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Pranyoto et al., 2019) tentang "Overpricing pada Perusahaan Non-Keluangan di Bursa Efek Indonesia", diketahui bahwa kondisi pasar, financial leverage, dan alokasi dana IPO tidak berpengaruh signifikan terhadap overpricing. Namun, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap overpricing pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di BEI periode 2010-2018. (Pahlevi, 2014) tentang "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di BEI" menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap underpricing, sedangkan financial leverage berpengaruh positif terhadap underpricing.

Leverage berpengaruh positif terhadap underpricing. Untuk mengurangi kemungkinan underpricing, perusahaan perlu mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhinya agar harga saham yang ideal dapat tercapai. Penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi underpricing penting untuk dilakukan. Daljono (2000) menemukan hubungan positif antara leverage dan initial return, serta antara ukuran perusahaan dan initial return. Henny dan Payamta (2004) menyatakan bahwa return IPO dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, gross profit, dan standar deviasi returnnya.

Dampak pandemi Covid-19 terhadap pasar modal Indonesia sangat signifikan. IHSG mengalami penurunan yang cukup besar akibat masuknya virus tersebut ke Indonesia. Pada awal berita tentang virus Corona, pasar modal langsung terdampak, dengan IHSG turun lebih dari 5% dan perdagangan sempat dihentikan selama 30 menit. Hal ini membuat IHSG terkoreksi 258 poin atau 5,01% ke level 4.895. Upaya dari Bursa Efek Indonesia pun belum mampu sepenuhnya menahan penurunan IHSG akibat pandemi tersebut (Sugianto, 2020).

Dikarenakan faktor tersebut peneliti ingin meneliti lebih dalam tentang IPO di masa pandemi COVID-19 dengan memperbandingkan *Initial Returnnya* terhadap perusahaan yang IPO sebelum pandemi. *Initial Return* itu sendiri adalah keuntungan yang diperoleh para investor dari pembelian di awal harga saham perdana sebelum diperjual belikan di pasar sekunder. *Initial return* adalah *return* perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan berinvestasi di BEI. Faktor – faktor yang memengaruhi *initial return* dalam pokok pembahasan kali ini yaitu dengan menggunakan variabel keuangan. Variabel keuangan yang digunakan antara lain yaitu *return on asset*, *finansial leverage*, dan *earning per share*.

2. Tinjauan Pustaka

Return on Asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Kinerja perusahaan dianggap semakin baik jika ROA tinggi dan menunjukkan peningkatan dari waktu ke waktu. Hal ini menandakan kinerja perusahaan yang semakin baik dan dapat meningkatkan harga saham, sehingga tingkat return juga semakin besar. Oleh karena itu, ROA berpengaruh terhadap return saham dan merupakan rasio keuangan yang berfokus pada aspek pendapatan atau profitabilitas perusahaan (Almira & Wiagustini, 2020). Financial leverage adalah penggunaan sumber dana dengan beban tetap dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetap tersebut, sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Leverage keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan biaya tetap keuangan untuk memperbesar dampak perubahan laba sebelum bunga dan pajak atas laba per saham. (Sari & Wiksuana, 2018). Dalam penelitian (Pahlevi, 2014) Menurut penelitian, leverage keuangan memiliki pengaruh positif terhadap underpricing.

Earning Per Share (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih per lembar saham yang dapat diraih oleh perusahaan saat beroperasi. Jika EPS tinggi, banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham akan naik. EPS menunjukkan seberapa besar laba yang tersedia untuk pemegang saham. Laba per lembar saham dihitung dengan membagi laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. EPS adalah pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang mereka miliki dalam perusahaan.

Penelitian ini untuk meneliti lebih lanjut terkait Penawaran saham perdana dalam kondisi ekonomi yang sedang krisis yaitu di masa pandemi COVID-19 merupakan suatu hal yang patut diperhatikan, dimana hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan penawaran terhadap perusahaan yang akan menawarkan saham perdananya kepada publik.

3. Metode Penelitian

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam kategori event study, karena hanya mengamati suatu kejadian khusus dengan fokus pada tanggal listing perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tujuannya adalah untuk melihat bagaimana variabel-variabel independen mempengaruhi tingkat initial return. Dalam hal dimensi waktu, penelitian ini bersifat cross-sectional, artinya mengambil sampel pada waktu dan kejadian tertentu saja (Notoatmojo, 2010).

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Universitas Muhammadiyah Sidoarjo kampus 1 Jl. Mojopahit 666 B Sidoarjo selama periode 2 tahun dari tahun 2019 hingga 2020. Memilih BEI sebagai lokasi penelitian karena merupakan bursa pertama di Indonesia yang memiliki data lengkap dan terorganisir dengan baik.

C. Definisi Konseptual, Operasional dan Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return*. Variabel independen terdiri dari variabel keuangan yaitu *return on asset (ROA)*, *financial leverage* dan *earning per share (EPS)*.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen disebut juga sebagai variabel konsekuensi (*consequent variable*). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu *initial return (IR = return awal)*. Untuk mengukur variabel ini peneliti menggunakan *return* harian dengan rumus perhitungannya yaitu :

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan :

IR = *initial return*

Pt_0 = harga penawaran perdana (*offering price*)

Pt_1 = harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perusahaan melakukan IPO.

Sumber : (Arif & Isnidya, 2019)

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah jenis variabel yang memberikan penjelasan atau pengaruh terhadap variabel lainnya. Variabel independen juga dikenal sebagai variabel yang mendahului (*antecedent variable*).

1) Return on Asset (ROA)

Variabel return on asset (ROA) mengindikasikan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki. ROA dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total aset perusahaan. Variabel ini dapat dirumuskan:

$$ROA = \frac{\text{Net Income After tax}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber : (Arif & Isnidya, 2019)

2) Financial Leverage (FL)

Financial Leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset, dapat dirumuskan :

$$FL = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber : (Arif & Isnidya, 2019)

3) Earnings Per Share (EPS)

Laba per saham (EPS) adalah hasil dari laba bersih yang dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Investor sering menggunakan rasio ini untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan saham yang dimiliki. Rasio ini dapat dirumuskan:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Sumber : (Arif & Isnidya, 2019)

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada bulan Januari 2019 – Desember 2020.

Data perusahaan IPO pada tahun 2019

1.	PMMP	PT Panca Mitra Multiperdana Tbk
2.	VICI	PT Victoria Care Indonesia Tbk
3.	ATAP	PT Trimitra Prawara Goldlan Tbk
4	PTDU	PT Djasa Ubersakti Tbk
5	PLAN	PT Planet Properindo Jaya Tbk
6	ENZO	PT Moreno Abadi Perkasa Tbk
7	HOMI	PT Grand House Mulia Tbk
8	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk
9	PURI	PT Puri Global Sukses Tbk
10	SOHO	PT Soho Global Sukses Tbk
11	SCNP	PT Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk
12	BBSI	PT Bank Bisnis Internasional Tbk
13	KMDS	PT Kurniamitra Duta Sentosa Tbk
14	PNGO	PT Pinago Utama Tbk
15	TRJA	PT Trankson Jaya Tbk
16	SGER	PT Sumber Global Energy Tbk
17	TOYS	PT Sunindo Adipersada Tbk
18	PPGL	PT Prima Globalindo Logistik Tbk
19	PGUN	PT Pradiksi Gunatama Tbk
20	SOFA	PT Boston Furniture Industries Tbk
21	UANG	PT Pakuan Tbk
22	EPAC	PT Megalestari Epack Sentosaraya Tbk
23	TECH	PT Indosterling Technomedia Tbk
24	CASH	PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk
25	BBSS	PT Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk

26	BHAT	PT Bhakti Multi Artha Tbk
27	CBMF	PT Cahaya Bintang Medan Tbk
28	CSMI	PT Cipta Selera Murni Tbk
29	RONY	PT Aesler Grup Internasional Tbk
30	SBAT	PT Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk
31	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk
32	SAMF	PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk
33	AMAN	PT Makmur Berkah Amanda Tbk
34	CARE	PT Metro Healthcare Indonesia Tbk
35	ESTA	PT Esta Multi Usaha Tbk
36	BESS	PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk
37	ASPI	PT Andalan Sakti Primaindo Tbk
38	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk
39	IKAN	PT Era Mandiri cemerlang Tbk
40	AYLS	PT Agro Yasa Lestari Tbk
41	TAMA	PT Lancartama Sejati Tbk
42	PTPW	PT Pratama Widya Tbk
43	PURA	PT Putra Rajawali Kencana Tbk
44	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk
45	TRIN	PT Perintis Trinita Properti Tbk
46	AMOR	PT Ashmore Asset Management Indonesia Tbk
47	INDO	PT Royalindo Investa Wijaya Tbk
48	AMAR	PT Bank Amar Indonesia Tbk
49	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk
50	PGJO	PT Tourindo Guide Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Perusahaan IPO sahamnya *underpriced* dan *initial return*-nya tidak nol atau negatif,
 - c. Data mengenai variabel keuangan yang diperlukan tersedia.
- Dari 105 perusahaan yang terdaftar melakukan IPO dari tahun 2019-2020 dalam Bursa Efek Indonesia, peneliti akan mengambil sejumlah 30 perusahaan yang sesuai dengan kriteria diatas.

E. Jenis dan Sumber data

- a. Jenis Data
Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data berupa angka atau laporan keuangan yang dianalisis menggunakan metode statistik.
- b. Sumber Data
Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara dan dicatat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini, data sekunder dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data adalah metode atau cara yang digunakan untuk mengumpulkan informasi. Dalam penelitian, teknik pengumpulan data sangat penting untuk kesuksesan penelitian. Hal ini melibatkan bagaimana cara data dikumpulkan, siapa yang menjadi sumber informasi tersebut, dan alat apa yang digunakan. Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan melalui observasi.

G. Teknis Analisis Data

- a. Hipotesis Model I
Hipotesis model I menyatakan bahwa variabel keuangan seperti return on asset (ROA), financial leverage, dan earning per share (EPS) memiliki pengaruh terhadap initial return. Untuk menguji hipotesis model I digunakan model berikut:

$$IR = \alpha + b_1ROA + b_2FL + b_3EPS + \epsilon$$

dimana :

IR = *initialreturn*

α = konstanta

b_{1-3} = koefisien regresi

ROA = *return on asset*

FL = *financialleverage*

EPS = *earningpershare*

ϵ = residual

ϵ

Sumber : (Arif & Isnidya, 2019)

- b. Hipotesis Model II
Tahap pengujian dalam hipotesis model II ini menggunakan Uji Sampel Berpasangan. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang berpasangan (terkait). Ini berarti bahwa satu sampel mengalami dua perlakuan yang berbeda.
- c. Uji Normalitas Data
Dalam menggunakan persamaan regresi, penting untuk memastikan normalitas populasi, sehingga diperlukan uji normalitas sampel. Uji normalitas sampel dilakukan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen dalam model

regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Di penelitian ini, normalitas data diuji menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai p yang diperoleh lebih besar dari 0.05, maka data dianggap terdistribusi normal.

d. Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis, model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang benar jika memenuhi asumsi klasik, yaitu tidak ada multikolinieritas dan autokorelasi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini melibatkan :

a. Uji Multikolinieritas

Uji mengenai multikolinieritas bertujuan untuk menentukan apakah terdapat hubungan linear antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Multikolinieritas dapat dideteksi melalui nilai Tolerance dan Value Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance >0.1 dan nilai VIF <10, maka dapat dikatakan bahwa multikolinieritas tidak terjadi (Ghozali, 2006 : 92).

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara data dalam suatu rangkaian observasi yang diatur berdasarkan waktu (time series) atau ruang (cross section). Uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah variabel dependen pada tahun tertentu dipengaruhi oleh variabel dependen pada tahun sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami autokorelasi.

Uji Hipotesis

a. Pengujian Secara Parsial (Uji Beda)

Uji Beda atau biasa disebut uji t di maksudkan untuk mengetahui perbandingan antara dua kelompok sampel yang akan dibandingkan. Dengan menggunakan Paired sample t-test karena dua kelompok sampel tersebut saling berhubungan.

b. Pengujian Secara Simultan (ujiF)

Uji-F digunakan untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji-F menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai p-value kurang dari tingkat signifikansi yang ditentukan.

4. Hasil dan Pembahasan

A. Analisis Data hasil Penelitian

Tabel 4.3

Descriptive Statistics Sebelum Transformasi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	30	-1446.00	1597.00	105.3000	546.83397
FL	30	4251425.00	764775694.00	262574001.1333	198393748.91596
EPS	30	-7369.00	13652.00	453.2333	3019.87406
IR	30	1.00	308.00	90.6333	64.46249
Valid N (listwise)	30				

Sumber : data diolah

Setelah data tersebut, dilakukan uji normalitas untuk menentukan apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Normalitas dipenuhi jika nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu 0,05 ($\alpha=0,05$).

Tabel 4.4
Uji Normalitas Sebelum Transformasi

Variabel	Sign	keterangan
IR	0,12	Terdistribusi Normal
	2	
ROA	0,00	Tidak Terdistribusi Normal
	1	
FL	0,19	Terdistribusi Normal
	9	
EPS	0,00	Tidak Terdistribusi Normal
	0	

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas, ditemukan bahwa ROA dan EPS tidak terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, perlu dilakukan transformasi data agar data yang tidak terdistribusi normal dapat dinormalkan.

Tabel 4.5
Uji Normalitas Sesudah Transformasi

Variabel	Sign	keterangan
IR	0,09	Terdistribusi Normal
	5	
LN_ROA	0,20	Terdistribusi Normal
	0	
FL	0,19	Terdistribusi Normal
	9	
LN_EPS	0,20	Terdistribusi Normal
	0	

Sumber : data diolah

Tabel 4.6
Descriptive Statistics Setelah Transformasi

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
FL	30	262574001.13	198393748.91	4251425.00	764775694.00
		33	596		
IR	24	82.0833	65.93997	1.00	308.00
LN_ROA	18	5.3096	1.21090	2.56	7.38
LN_EPS	18	6.1774	1.46062	3.76	9.52

Sumber : data diolah

Dari data tabel di atas dapat dilihat bahwa *initial return* mempunyai nilai minimum sebesar 1.00 yaitu pada perusahaan PT Asuransi Jiwa Sinarmas Tbk, nilai maksimum 308.00 untuk PT Berkah Prima Perkasa Tbk, dengan nilai rata-rata 82.083 dan standar deviasi sebesar 65.939. *Return On Asset* dengan rata – rata 5.309 dengan nilai minimum 2.56 untuk PT Trinitan Metals and Minerals Tbk, dan nilai maksimum 7.38 pada PT Itama Ranoraya Tbk, dan standar deviasi 1.210. *Financial Leverage* mempunyai rata – rata 262574001.133 dengan nilai standar deviasi 198393748.915, nilai minimum 4251425.00 untuk PT Digital Mediatama Maxima Tbk, dan nilai maksimum 764775694.00 pada PT Trinitan Metals and Minerals Tbk. *Earning per share* dengan nilai minimum 3.76 PT Bima Sakti Pertiwi Tbk, nilai maksimum 9.52 PT Asuransi Jiwa Sinarmas Tbk, rata – rata 6.177 dengan standar deviasi 1.460.

A. Uji Hipotesis Model I

a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, penting untuk menguji asumsi klasik terlebih

dahulu agar model yang digunakan dapat menunjukkan hubungan yang akurat. Dalam uji hipotesis model ini, kita akan melibatkan uji multikolinieritas dan uji autokorelasi.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menilai apakah terdapat hubungan linear antara variabel independen. Untuk mendeteksi gejala multikolinieritas, penulis menggunakan nilai Tolerance dan Value Inflation Factor (VIF). Jika nilai toleransi >0,1 dan VIF <10, maka tidak terdapat multikolinieritas dalam model tersebut. Hasil perhitungan uji multikolinieritas hipotesis model I dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LN_ROA	0.516	1.936	Tidak terjadi multikolinieritas
FL	0.572	1.747	Tidak terjadi multikolinieritas
LN_EPS	0.364	2.751	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel tersebut, variabel independen dalam penelitian ini memiliki VIF di bawah 10 dan nilai toleransi di atas 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antara variabel independen, sehingga semua variabel independen yang diuji dapat digunakan dalam analisis regresi berganda.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dan periode t-1 dalam model regresi linier. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung autokorelasi. Deteksi autokorelasi dilakukan melalui nilai Durbin Watson (D-W). Jika nilai DW berada antara 1,2138 hingga 2,3502, maka tidak terdapat autokorelasi dalam model tersebut.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	.080	71.93255	1.547

a. Predictors: (Constant), LN_EPS, FL, LN_ROA

b. Dependent Variable: IR

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel tersebut, dalam penelitian ini variabel bebas memiliki nilai DW sebesar 1,547. Angka tersebut berada di atas 1,2138 dan di bawah 2,3502, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

B. Analisis Persamaan Regresi Berganda Model I

Tabel berikut merupakan hasil model regresi berganda model I penelitian ini :

Tabel 4.9
Uji Regresi Berganda Model I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------	-------------------------

	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-65.761	89.854		-.732	.478		
LN_ROA	34.126	22.372	.526	1.525	.153	.516	1.936
FL	-4.819E-8	.000	-.090	-.276	.787	.572	1.747
LN_EPS	-1.606	20.269	-.033	-.079	.938	.364	2.751

a. Dependent Variable: IR

Sumber : data diolah

Analisis regresi berganda sebelum transformasi, dapat diformulasikan dalam persamaan berikut :

$$IR = \alpha + b_1ROA + b_2FL + b_3EPS + \epsilon$$

Setelah mengalami transformasi maka regresi berganda dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$IR = \alpha + b_1LN_ROA + b_2LN_EPS + \epsilon$$

Hasil regresi berganda pada tabel tersebut, dapat diformulasikan dalam persamaan berikut:

$$IR = -65.761 + 34.126LN_ROA - 4.819FL - 1.606LN_EPS$$

Adapun persamaan tersebut dapat dijelaskan :

- Konstanta sebesar -65.761, mempunyai arti bahwa jika tidak terdapat LN_ROA, FL, LN_EPS, maka initial return akan bernilai positif sebesar 65.761
- Nilai b_1 sebesar 34.126, mempunyai arti bahwa jika variabel LN_ROA bertambah satu satuan maka variabel *initial return* berpengaruh positif sebesar 34.126
- Nilai b_2 sebesar -4.819, mempunyai arti bahwa jika variabel *financial leverage* bertambah satu satuan maka variabel *initial return* berpengaruh negatif sebesar 4.819
- Nilai b_3 sebesar -1.606, mempunyai arti bahwa jika variabel LN_EPS bertambah satu satuan maka variabel *initial return* berpengaruh negatif sebesar 1.606

2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F) bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi Berganda
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22274.255	3	7424.752	1.435	.281 ^b
	Residual	62091.495	12	5174.291		
	Total	84365.750	15			

a. Dependent Variable: IR

b. Predictors: (Constant), LN_EPS, FL, LN_ROA

Sumber : data diolah

Nilai F hitung sebesar 1,435 < F tabel (2,98) dan nilai signifikansi sebesar 0,281 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel earning per share, financial leverage, dan return on asset tidak secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat initial return. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh ketidakpercayaan terhadap informasi yang terdapat dalam prospektus sebelum IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2003) menunjukkan bahwa manajemen laba sering dilakukan dalam 2 tahun sebelum IPO. Sementara itu, Kiswara (2002) menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEJ sering melakukan manajemen laba untuk menciptakan persepsi positif investor terhadap perusahaan.

a. Uji Hipotesis Model II

Berdasarkan data initial return yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.11

Daftar Initial Return Yang akan Di Uji

Initial Return 2019	Initial Return 2020
20%	35%
50%	1%
63%	35%
86%	37%
106%	82%
1%	183%
64%	35%
110%	33%
104%	75%
308%	90%
141%	178%
70%	70%
111%	92%
87%	184%
133%	135%

Dalam pengujian ini sampel akan di uji menggunakan uji beda. Uji Beda di maksudkan untuk mengetahui perbandingan antara dua kelompok sampel yang akan dibandingkan. Dengan menggunakan *Paired sample t-test* karena dua kelompok sampel tersebut saling berhubungan.

Tabel 4.12
Statistik Deskriptif
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	INITIAL RETURN SEBELUM PANDEMI COVID-19	96.93	15	70.100	18.100
	INITIAL RETURN SELAMA PANDEMI COVID019	84.33	15	60.071	15.510

Sumber : data diolah

Berdasarkan data tersebut diketahui bahwa *initial return* sebelum pandemi covid-19 memiliki rata – rata sebesar 96.93, *standar deviasi* 70.100. Sedangkan *initial return* selama pandemi covid-19 dengan rata – rata 84.33 dan standar deviasi 60.071. Berdasarkan hasil olah data juga diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 4.13
Statistik Deskriptif

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	INITIAL RETURN SEBELUM PANDEMI COVID-19 - INITIAL RETURN SELAMA PANDEMI COVID019	12.600	85.943	22.190	-34.994	60.194	.568	14	.579

Sumber : data diolah

Tabel 4.11 diatas menunjukkan bahwa :

- Initial return antara perusahaan yang IPO sebelum pandemi dan selama pandemi memiliki nilai rata-rata 12.600 dengan standar deviasi 85.943\
- Nilai signifikansi sebesar $0.579 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara initial return perusahaan yang IPO sebelum pandemi COVID-19 dan di masa COVID-19.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Hipotesis Model I

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-65.761	89.854		-.732	.478		
LN_ROA	34.126	22.372	.526	1.525	.153	.516	1.936
FL	-4.819E-8	.000	-.090	-.276	.787	.572	1.747
LN_EPS	-1.606	20.269	-.033	-.079	.938	.364	2.751

a. Dependent Variable: IR

- Return on asset berpengaruh positif sebesar 34.126 terhadap tingkat nilai initial return. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2010) yang menyatakan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap initial return.
- Financial leverage*-4.819 berberpengaruh negatif terhadap tingkatan *initial return*.
- Earning per share memiliki pengaruh negatif sebesar -1,606 terhadap tingkat initial return. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Wijayanto,2010) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kenaikan initial return.

a. Analisis Hipotesis Model II

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
INITIAL RETURN SEBELUM PANDEMI COVID-19 - INITIAL RETURN SELAMA PANDEMI COVID19	12.600	85.943	22.190	-34.994	60.194	.568	14	.0579

Analisis perbandingan menggunakan uji sampel berpasangan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam initial return antara perusahaan yang melakukan IPO sebelum pandemi dan selama pandemi, dengan nilai signifikansi sebesar $0,0579 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan oleh (Susilawati et al., 2022) meskipun terdapat perbedaan dalam jumlah sampel yang diambil yang memengaruhi tingkat signifikansi dari penelitian ini. Penelitian tersebut menyimpulkan adanya perbedaan return saham sebelum dan setelah terjadinya peristiwa tertentu.

5. Penutup

Berdasarkan analisis regresi menggunakan initial return sebagai variabel

dependennya pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pencatatan tahun 2019-2020, dengan jumlah sampel sebanyak 30, ditemukan bahwa hipotesis I ditolak. Artinya, variabel return on asset berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap initial return, variabel financial leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return, dan variabel earning per share tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return. Hasil uji dengan *paired sample test* terhadap hipotesis II ditolak karena nilai signifikasinya lebih besar dengan kata lain initial return antara saham yang IPO sebelum pandemi *covid-19* dan di masa *covid-19* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Daftar Pustaka

- Adriyani, L., Nuraina, E., & Murwani, J. (2018). Pengaruh Return On Assets (Roa) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Agus, M., & Putra, M. (2013). Pengaruh Size, Return on Assets Dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(1), 128–140.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Arif, A., & Isnidya, F. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Indonesia Saat Krisis Finansial Global Periode 2006-2008. In *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* (Vol. 5, Issue 2, p. 111). <https://doi.org/10.25105/jipak.v5i2.4475>
- Erlina, I. P., & Widyarti, E. T. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio , EPS, ROA, DER, Dan Size Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Melakukan IPO.(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1–13.
- Handayani, S. R. (2008). PENAWARAN UMUM PERDANA (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006) Tesis. *Skripsi Undip Semarang*, 103–118.
- Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2019). *Initial Public Offering (Ipo) Terhadap Perusahaan Rintisan (Startup) Di Indonesia*. 2(2), 1–23. <https://doi.org/10.31219/osf.io/qbg4r>
- Harahap, A. S. (2011). Proses Initial Public Offering (IPO) Di Pasar Modal Indonesia. *Forum Ilmiah*, 8(2), 131–138.
- Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(3), 323–330. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2i3.65>
- Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 05(01), 14–30.
- Indah, D., & Parlia. (2017). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Mega Tbk. *Jensi*, 1(1), 2017.
- Irawati, N. (2001). *Analisis Hubungan Earning Per Share Dengan Profitabilitas Pada Perusahaan Food and*. 56–64.
- Kristanto, A. A. (2012). Risiko Kebangkrutan, Proporsi Hutang Dan Fenomena Underpricing pada Ipo: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 39. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2012.71.82>
- Lestari, Y. O. (2011). Pengaruh Analisis Prospektus Dan Manajemen Laba Terhadap Initial Return Di Bursa Efek Indonesia. *Iqtishoduna*, 0341. <https://doi.org/10.18860/iq.v0i0.312>
- Meihendri, Y., & I., H. R. (2016). ANALISIS PERANAN INFORMASI AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI TERHADAP. *Jurnal Benefita*, 1(1), 33–47.
- Pahlevi, R. W. (2014). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 219–232. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art8>
- Pranyoto, E., Susanti, & Sari, I. K. (2019). Overpricing pada Perusahaan Nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 13(2), 126–141.
- Puspita, I. K. T. (2019). PENGARUH RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN PRICE TO BOOK VALUE TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index). *Journal of Chemical Information and Modeling*,

- 53(9), 1689–1699.
- Rivandi, M. (2017). Faktor Fundamental Sebagai Penentu Initial Return. *Jurnal Benefita*, 2(3), 299. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.2346>
- Safarudin, Dewi, N., & Raihan, R. (2018). Initial Return dalam Penawaran Saham Perdana di Pasar Modal Indonesia. *Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe*, 2(1), 47–57.
- Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1, 143. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i01.p06>
- Sugianto, D. (2020). *Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona*. Detik Finance.
- Susilawati, C. E., Christine, Y. N., & Martono, C. (2022). Perbedaan Underpricing dan Volatilitas Harga Saham Perusahaan yang IPO Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharm Andalas*, 24(1), 41–50. <https://doi.org/10.47233/jebd.v24i1.339>
- Syaifullah, A. (2018). Analisis pengaruh financial leverage dan operating leverage terhadap stock return Analysis of the effect of financial leverage and operating leverage on stock returns. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 53–62.