

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *NET INITIAL RETURN*
(Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering (IPO)*
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019)

ANALYSIS OF FACTORS THAT AFFECT NET INITIAL RETURN
(Empirical Study On All Companies Listed That Initial Public Offering (IPO)
In Indonesia Stock Exchange For The Period 2016 - 2019)

Ahmad Alfin¹, Vaya Juliana Dillak²

^{1,2} Universitas Telkom, Bandung

ahmadalfinn@student.telkomuniversity.ac.id¹, vayadillak@telkomuniversity.ac.id²

ABSTRAK

Net Initial Return merupakan suatu keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh investor saat membeli saham pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum untuk pertama kalinya. Keuntungan tersebut diperoleh karena perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang IPO tidak dapat memaksimalkan pendapatan yang akan diterima pada saat IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, Reputasi Auditor dan *Net Initial Return* serta untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan dan parsial antara Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan Reputasi Auditor terhadap *Net Initial Return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 110 dalam kurun waktu 4 tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan aplikasi *Eviews 12.0*.

Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan, Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap *Net Initial Return*. Secara parsial, Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Earning Per Share* dan Reputasi Auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *Net Initial Return*. Sedangkan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Net Initial Return*.

Kata Kunci: *cr, eps ipo, nir, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi efek.*

ABSTRACT

Net Initial Return is one of profit or a return earned by investors when buying a company's stock at the time the company makes a public offering for the first time. The profit can be obtained cause company conducting *Initial Public Offering* in the Indonesia Stocks Exchange are *underpricing*. This causes companies that do IPO in the primary market can not maximize the revenue to be received during IPO.

This study aims to explain how *Underwriter Reputation*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, *Auditor Reputation* and *Net Initial Return* to know whether there are influence simultaneously and partially effect between *Underwriter Reputation*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, and *Auditor Reputation* on *Net Initial Return* for all company doing IPO in Indonesia Stock Exchange period 2016-2019.

This research uses quantitative method. The sample in this research used was *purposive sampling* techniqu. The sample in this study was 110 samples within 4 years. The analysis technique used is multiple linear regression analysis using *Eviews 12.0*.

The results of this research show that simultaneously, *Underwriter Reputation*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, and *Auditor Reputation* have a significant effect on net initial return. Partially, *Underwriter Reputation*, *Earning Per Share*, and *Auditor Reputation* have a significant negative effect on *Net Initial Return*. While the *Current Ratio* has no effect on *Net Initial Return*.

Keywords: *auditor reputation, cr, eps, ipo, nir, underwriter reputation.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan modal yang besar untuk memperluas kapitalisasi pasar agar tetap dapat bersaing dan bertahan pada pasar bursa. Perusahaan yang membutuhkan modal besar akan berusaha semaksimal mungkin dalam menghimpun dana yang diperlukan. Terdapat beberapa macam cara untuk memperluas kapitalisasi, salah satunya adalah melakukan dengan melakukan penawaran umum atau dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan kepada publik melalui pasar modal.

Menurut Undang – Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran atas kepemilikan saham dan sejenisnya oleh suatu perusahaan untuk menjualnya kepada masyarakat dengan tata laksana yang sesuai dengan peraturan. Harga saham atas kepemilikan perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan pada saat melakukan penawaran umum saham perdana.

Harga penawaran saham yang diperdagangkan pada saat IPO cenderung seringkali mengalami perbedaan. Jika harga penawaran saham pada saat IPO lebih tinggi dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami *overpricing*. Sedangkan, jika harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, maka hal tersebut akan mengalami *underpricing* (Hasanah dan Akbar, 2014)^[1]. Saat harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibanding dengan harga penutupan hari pertama di pasar sekunder, investor yang akan dapat keuntungan dikarenakan selisih tersebut.

Menurut Wiguna dan Yadyana (2015)^[2] *Net Initial Return* adalah keuntungan awal yang diperoleh oleh investor. Keuntungan tersebut diperoleh karena harga penawaran saham di pasar perdana saat perusahaan tersebut IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder. Harga penawaran saham IPO yang mengalami kenaikan pada saat dijual dipasar sekunder menyebabkan dana yang dihimpun perusahaan saat melalui *go public* akan menjadi tidak maksimal. Sebaliknya, apabila harga saham saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga jual saat dipasar sekunder, investor yang akan merugi karena tidak akan mendapat *net initial return* dari hasil penjualan sahamnya. Hal tersebut yang melatarbelakangi adanya fenomena mengenai *net initial return*.

Terdapat beberapa faktor yang diindikasikan mempengaruhi *Net Initial Return* diantaranya Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), Reputasi Auditor. Variabel tersebut memang sudah banyak diambil dalam beberapa penelitian oleh para peneliti sebelumnya, namun masih menunjukkan variasi hasil penelitian atau inkonsistensi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel reputasi penjamin emisi efek, *current ratio*, *earning per share* dan reputasi auditor terhadap variabel *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

2. DASAR TEORI DAN METODOLOGI

2.1 Dasar Teori

Net Initial return

Net Initial Return merupakan keuntungan yang dapat diperoleh investor akibat harga saham perdana pada saat perusahaan IPO lebih rendah dibandingkan harga penutupan saham sekunder di hari pertama. Dengan diperolehnya *initial return*, maka hal itu menunjukkan bahwa telah terjadi *underpricing*. Semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan. Berikut rumus perhitungan *Net Initial Return* :

$$NIR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Sumber: (Rahmanto & Febriansyah, 2019)

Penjamin Emisi Efek

Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Reputasi penjamin emisi efek diukur berdasarkan *The Big Ten dalam 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangannya. Penjamin emisi efek yang dikategorikan ke dalam *the big ten* yang berdasarkan total frekuensi perdagangannya ditetapkan berdasarkan informasi pada *idx monthly statistic* yang dikeluarkan pada bulan dimana perusahaan dalam objek penelitian melakukan proses IPO. Reputasi penjamin efek dinyatakan sebagai variabel dummy, apabila suatu perusahaan memiliki beberapa penjamin emisi efek dan tidak

ada yang termasuk kedalam kelompok *the big ten* maka dikategorikan dengan nilai 0. Sebaliknya, apabila suatu perusahaan memiliki beberapa penjamin emisi efek dan minimal salah satunya termasuk kedalam kelompok *the big ten* maka dikategorikan dengan nilai 1 (Syukur, Fathtoni, & Gagah, 2018)^[3]

Current Ratio

Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Rasio lancar digunakan sebagai penyebut (denominator), karena mencerminkan liabilitas yang segera harus dibayar (Muhardi, 2015)^[4]. Rasio yang direkomendasikan biasanya rasio yang terlalu tinggi menunjukkan perusahaan terlalu banya menyimpan aset lancar, padahal aset lancar tidak menghasilkan imbal yang tinggi dibandingkan dengan aset tetap. Rasio yang terlalu rendah juga tidak baik, karena mengindikasikan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berikut rumus perhitungan *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (2.2)$$

Sumber: (Kasmir, 2016)

Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. *Earning per share* (EPS) mengukur besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham. Variabel *earning per share* merupakan *proxy* laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. *Earning per share* merupakan pendapatan bersih yang tersedia bagi saham biasa yang beredar. Jadi *earning per share* menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa atau laba bersih per lembar saham biasa. Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapat (Ayuwardani, 2018)^[5]. Berikut rumus perhitungan *Earning Per Share*:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (2.3)$$

Sumber: (Ayuwardani, 2018)

Reputasi Auditor

Perusahaan wajib memeriksakan laporan keuangan memeriksakan laporan keuangannya sebelum menjual sahamnya di pasar modal untuk memastikan kewajaran atas semua informasi yang dilaporkannya kepada para *stakeholders*. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan jasa auditor sebagai penilai laporan keuangan tersebut. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang diperiksa memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor tentang kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Pengaruh Penjamin Emisi Efek Terhadap *Net Initial Return*

Penjamin Emisi Efek merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Penjamin emisi efek yang baik akan berusaha untuk meminimalkan tingkat ketidakpastian. Penjamin emisi efek akan melakukan upaya terbaiknya untuk menghindari ketidakpastian tersebut dengan tujuan menjaga reputasi serta kualitas yang telah dimilikinya. Semakin tinggi kualitas dan reputasi baik yang dimiliki sebuah penjamin emisi efek diindikasikan dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang akan mengakibatkan penurunan terhadap *net initial return* bagi investor. Dapat disimpulkan, bahwa semakin tinggi tingkat reputasi *underwriter* maka tingkat *net initial return* akan semakin rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayati & Triyanto, 2020)^[6] dan (Syofian & Sebrina)^[7] yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* atau penjamin efek memiliki pengaruh terhadap *net initial return* dengan arah negatif.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Net Initial Return*

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. rasio lancar banyak digunakan sebagai ukuran kemampuan membayar utang jangka pendek, sehingga rasio lancar harus diinterpretasikan dengan hati-hati. Semakin tinggi *current ratio* maka hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memiliki risiko kegagalan yang

kecil dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka hal ini membuat investor yakin akan memperoleh *return* investasi yang semakin besar. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya. Dapat disimpulkan bahwa, semakin tinggi nilai *current ratio*, maka akan semakin kecil *initial return* yang didapatkan Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini S, 2018)^[8], menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Net Initial Return* dengan arah negatif.

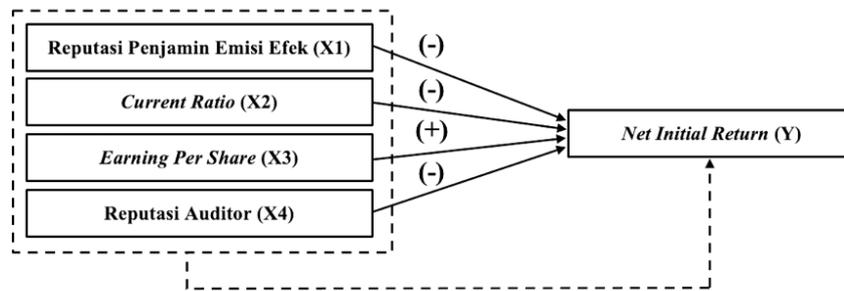
Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Net Initial Return

Earning Per Share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. EPS adalah salah satu rasio yang dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi di suatu perusahaan. Bagi investor, EPS adalah informasi yang dianggap paling mendasar dan dapat digunakan untuk menggunakan prospek laba perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi EPS menyebabkan semakin besar laba. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Minat investor yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) terhadap saham dengan EPS tinggi dipasar perdana sehingga *underwriter* harus melakukan penjatahan (*allotment*) saham kepada investor yang memesan. Penjatahan tentunya dilakukan secara proporsional. Akibat dari penjatahan yang dilakukan oleh *underwriter* di pasar perdana maka investor memperoleh saham lebih sedikit dari yang mereka pesan atau minta (Filayati & Soekotjo, 2018)^[9]. Dapat disimpulkan bahwa, terdapat hubungan antara EPS dengan *net initial return* yaitu, semakin tinggi tingkat *earning per share* maka akan semakin tinggi *net initial return* yang akan didapatkan investor dari jumlah per lembar saham. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nadia & Daud, 2017)^[10], yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *Net Initial Return* dengan arah positif.

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Terhadap Net Initial Return

Salah satu persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public* adalah laporan keuangan yang telah di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Laporan keuangan merupakan indikator dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, emiten sangat berkepentingan dengan penilaian dan pendapat yang dibuat oleh auditor agar memperoleh nilai laporan keuangan yang bagus. Reputasi auditor sangatlah berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam prospektus, tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Penggunaan auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, kualitas auditor turut memberikan pengaruh terhadap keberhasilan IPO yang ditunjukkan dengan adanya underpricing yang kecil. Reputasi auditor biasanya diukur dengan menggunakan skala 1 untuk auditor yang prestisius dan 0 untuk auditor yang tidak prestisius (Sulitio, 2005)^[11]. Apabila emiten yang akan melakukan IPO menggunakan jasa auditor kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang prestisius sehingga diberi skor 1 (satu), sebaliknya apabila calon emiten menggunakan auditor yang bukan kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang tidak prestisius sehingga diberi skor 0 (nol).

Dapat disimpulkan bahwa, semakin tinggi reputasi auditor, maka akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang dan ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Toto & Suriawinata)^[12] yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh terhadap *Net Initial Return* dengan arah negatif.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

—————> Parsial
- - - - -> Simultan

2.3 Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019 sebanyak 165 perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *listing* di BEI selama periode 2016-2019, Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan di Bursa Efek Indonesia yang selama periode 2016-2019, Perusahaan yang tidak mengalami *Underpricing* pada *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2016-2019, Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap selama periode 2016-2019. Sehingga didapatkan 110 total sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang memiliki persamaan sebagai berikut:

$$NIR = \alpha + \beta_1 UND + \beta_2 CR + \beta_3 EPS + \beta_4 AUD + \epsilon$$

Keterangan:

- NIR : *Net Initial Return*
- UND : Reputasi *Underwriter* (Penjamin Emisi Efek)
- CR : *Current Ratio* (Rasio Lancar)
- EPS : *Earning Per Share*
- AUD : Reputasi Auditor
- α : Konstanta
- β (1-4) : Koefesien Regresi
- ϵ : Kesalahan Residual (*error*)

3. PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	UND	CR	EPS	AUD	NIR
Mean	0,309	5,183	12,356	0,200	0,519
Minimum	0,000	0,106	-37,283	0,000	0,005
Maximum	1,000	73,639	123,955	1,000	0,747
Std. Dev.	0,464	10,362	23,522	0,402	0,216

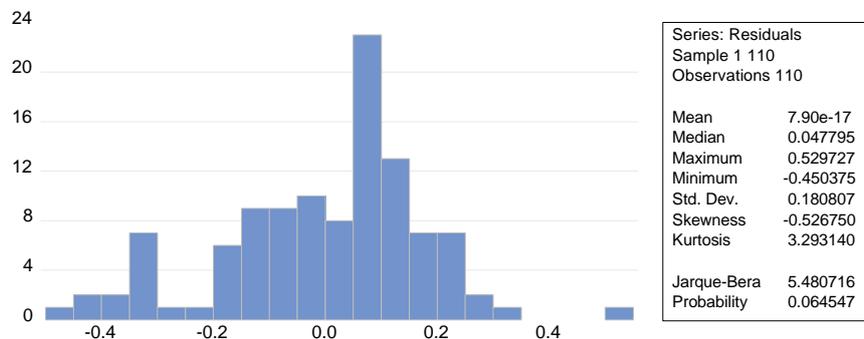
Sumber: Output Eviews 12.0

Berdasarkan data dari tabel 1 di atas dapat diketahui masing-masing nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan strandar deviasi untuk N dengan jumlah keseluruhan data 110.

3.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan Uji *Jarque-Bera*. Pada program *Eviews*, pengujian normalitas dilakukan dengan *Jarque-Bera test*. Uji *Jarque-Bera* mempunyai nilai *chi square* dengan derajat bebas dua.



Gambar 2 Jarque-Bera Test

Sumber: Output Eviews 12.0

Dari gambar 2. di atas menunjukkan bahwa hasil pengujian *Jarque-Bera* (JB), diperoleh nilai probabilitas JB hitung 0.064547. Hasil uji *jarque-bera* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan memperhatikan : (Ghozali, 2018)^[13].

- Tolerance value* < 0,10 atau VIF > 10 : terjadi multikolinieritas
- Tolerance value* > 0,10 atau VIF < 10 : tidak terjadi multikolinieritas

Tabel dibawah merupakan hasil dari uji multikolinieritas:

Tabel 2
Variance Inflation Factor (VIF) Test

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000561	1.819043	NA
UND	0.001494	1.496710	1.034091
CR	6.08E-09	1.022349	1.008141
EPS	5.85E-07	1.329197	1.039701
AUD	0.001984	1.286150	1.028920

Sumber: Output Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa pada masing-masing variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji *white*. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program *Eviews 12.0* yang akan memperoleh nilai probabilitas *Obs*R-square* yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$). Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3
Heteroskedasticity Test: White

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.632148	Prob. F(12,97)	0.0951
Obs*R-squared	18.47940	Prob. Chi-Square(12)	0.1019
Scaled explained SS	16.80225	Prob. Chi-Square(12)	0.1572

Sumber: Output Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test* dan hasil uji tersebut dapat diketahui bahwa nilai *prob chi square* (2) dari *Obs*R-squared* sebesar $0.1019 > \alpha = 5\%$, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.3 Uji Kelayakan Model

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4
Koefisien Determinasi R^2

R-squared	0.298894	Mean dependent var	0.519291
Adjusted R-squared	0.272185	S.D. dependent var	0.215935
S.E. of regression	0.184219	Akaike info criterion	-0.500998
Sum squared resid	3.563332	Schwarz criterion	-0.378249
Log likelihood	32.55490	Hannan-Quinn criter.	-0.451211
F-statistic	11.19082	Durbin-Watson stat	1.840719
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12.0

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yang digunakan dalam model dapat menjelaskan variabel dependen. Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.272185 yang artinya variabel X yaitu Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan Reputasi Auditor mampu menjelaskan variabel Y yaitu *Net Initial Return* sebesar 27,21%, sedangkan sisanya sebesar 72,79% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

2. Pengujian Simultan (Uji F)

Tabel 5
Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.298894	Mean dependent var	0.519291
Adjusted R-squared	0.272185	S.D. dependent var	0.215935
S.E. of regression	0.184219	Akaike info criterion	-0.500998
Sum squared resid	3.563332	Schwarz criterion	-0.378249
Log likelihood	32.55490	Hannan-Quinn criter.	-0.451211
F-statistic	11.19082	Durbin-Watson stat	1.840719
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12.0

Uji F pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui signifikansi antara Reputasi Penjamin Emisi Efek, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, dan Reputasi Auditor terhadap *Net Initial Return* perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia secara simultan. Pada tabel 5 diketahui bahwa *prob (F-statistic)* bernilai $0.000000 < \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara simultan reputasi penjamin emisi efek, *current ratio*, *earning per share* dan reputasi auditor dapat menjelaskan pengaruh terhadap *net initial return*.

3. Pengujian Parsial (Uji T)

Tabel 6
Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.619994	0.023690	26.17150	0.0000
UND	-0.105331	0.038651	-2.725171	0.0075
CR	-4.68E-05	7.80E-05	-0.600622	0.5494
EPS	-0.003375	0.000765	-4.412103	0.0000
AUD	-0.125957	0.044542	-2.827840	0.0056

Sumber: Output Eviews 12.0

Dari tabel 6, menunjukkan bahwa:

1. Nilai Prob.t hitung dari Reputasi Penjamin Emisi Efek (UND) sebesar 0.0075, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi (α) = 5% Maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi efek berpengaruh signifikan terhadap *net initial return*.
2. Nilai Prob.t hitung dari *Current Ratio* (CR) sebesar 0.5494, dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi (α) = 5% Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *net initial return*.
3. Nilai Prob.t hitung dari *Earning Per Share* (EPS) sebesar 0.0000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi (α) = 5% Maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *net initial return*.
4. Nilai Prob.t hitung dari Reputasi Auditor (AUD) sebesar 0.0056, dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi (α) = 5% Maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *net initial return*.

3.4 Model Regresi Linier Berganda

Tabel 7
Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: NIR
Method: Least Squares
Date: 08/18/21 Time: 22:43
Sample: 1 110
Included observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.619994	0.023690	26.17150	0.0000
UND	-0.105331	0.038651	-2.725171	0.0075
CR	-4.68E-05	7.80E-05	-0.600622	0.5494
EPS	-0.003375	0.000765	-4.412103	0.0000
AUD	-0.125957	0.044542	-2.827840	0.0056
R-squared	0.298894	Mean dependent var	0.519291	
Adjusted R-squared	0.272185	S.D. dependent var	0.215935	
S.E. of regression	0.184219	Akaike info criterion	-0.500998	
Sum squared resid	3.563332	Schwarz criterion	-0.378249	
Log likelihood	32.55490	Hannan-Quinn criter.	-0.451211	
F-statistic	11.19082	Durbin-Watson stat	1.840719	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 12.0

Berdasarkan hasil dari analisis linier berganda yang ditunjukkan oleh tabel 7, berikut menghasilkan persamaan seperti di bawah ini:

$$\text{NIR} = 0.619994 - 0.105331 \text{ UND} - 0.0000468 \text{ CR} - 0.003375 \text{ EPS} - 0.125957 \text{ AUD} + \varepsilon$$

Keterangan:

NIR : *Net Initial Return*

UND : Reputasi Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

CR : *Current Ratio* (Rasio Lancar)

EPS : *Earning Per Share*
 AUD : Reputasi Auditor
 ε : Kesalahan Residual (*error*)

Penjelasan persamaan regresi:

1. Nilai dari konstanta sebesar 0.619994 menunjukkan bahwa ketika semua variabel X yaitu reputasi penjamin emisi efek, *current ratio*, *earning per share*, dan reputasi auditor bernilai 0, maka variabel Y yaitu *net initial return* bernilai 0.619994.
2. Koefisien regresi β_1 -0.105331 menunjukkan bahwa ketika Reputasi Penjamin Emisi Efek bernilai 1, sedangkan *current ratio*, *earning per share* dan reputasi auditor bernilai 0, maka terjadi penurunan pada Y yaitu *net initial return* sebesar -0.105331.
3. Koefisien regresi β_2 -0.0000468 menunjukkan bahwa ketika *Current Ratio* bernilai 1, sedangkan reputasi penjamin emisi efek, *earning per share* dan reputasi auditor bernilai 0, maka terjadi penurunan pada Y yaitu *net initial return* sebesar -0.0000468.
4. Koefisien regresi β_3 -0.003375 menunjukkan bahwa ketika *Earning Per Share* bernilai 1, sedangkan reputasi penjamin emisi efek, *current ratio* dan reputasi auditor bernilai 0, maka terjadi penurunan pada Y yaitu *net initial return* sebesar -0.003375.
5. Koefisien regresi β_4 -0.125957 menunjukkan bahwa ketika Reputasi Auditor bernilai 1, sedangkan reputasi penjamin emisi efek, *current ratio* dan *earning per share* bernilai 0, maka terjadi penurunan pada Y yaitu *net initial return* sebesar -0.125957.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian serta analisis data dengan menggunakan aplikasi *Eviews* versi 12.0, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Pada periode 2016-2019 variabel Reputasi Penjamin Emisi Efek memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,000. Adapun nilai *mean* sebesar 0,309 dan standar deviasi 0,464. Hal tersebut menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* yang artinya mengindikasikan bahwa sebaran data reputasi penjamin emisi efek dalam penelitian ini memiliki data yang bervariasi.
 - b. Pada periode 2016-2019 variabel independen *Current Ratio* memiliki nilai minimum yaitu 0,106 dan maksimum sebesar 73,639. Nilai *mean* sebesar 5,183 serta standar deviasi sebesar 10,362. Hal tersebut menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* yang artinya mengindikasikan bahwa sebaran data *current ratio* dalam penelitian ini memiliki data yang bervariasi.
 - c. Pada periode 2016-2019 variabel *Earning Per Share* memiliki nilai minimum yaitu -37,283 dan maksimum sebesar 123,955. Nilai *mean* sebesar 12,356 serta standar deviasi sebesar 23,522. Hal tersebut menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* yang artinya mengindikasikan bahwa sebaran data *earning per share* dalam penelitian ini memiliki data yang bervariasi.
 - d. Pada periode 2016-2019 variabel Reputasi Auditor memiliki nilai minimum yaitu 0,000 dan maksimum sebesar 1,000. Nilai *mean* sebesar 0,200 serta standar deviasi sebesar 0,402. Hal tersebut menunjukkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* yang artinya mengindikasikan bahwa sebaran data reputasi auditor dalam penelitian ini memiliki data yang bervariasi.
2. Secara simultan variabel penjamin emisi efek, *current ratio*, *earning per share*, dan reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan sebesar 27,2185% terhadap *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Secara parsial dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel:
 - a. Reputasi penjamin emisi efek berpengaruh secara parsial dengan arah negatif terhadap *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
 - b. *Current Ratio* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
 - c. *Earning Per Share* berpengaruh secara parsial dengan arah negatif terhadap *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
 - d. Reputasi Auditor berpengaruh secara parsial dengan arah negatif terhadap *net initial return* pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

REFERENSI

- [1] Hasanah, & Akbar, A. D. (2014). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*
- [2] Wiguna, I. G., & Yadnyana, K. (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 12 (ISSN: 2337-3067), 921-946.
- [3] Syukur, M., Fathoni, A., & Gagah, E. (2018). The Influence of Financial and Non Financial Information on Return Initial that Conduct IPO in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management*, 4(4).
- [4] Muhandi, W. R. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat
- [5] Ayuwardani, R. P. (2018). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Underpricing Harga Saham pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Nominal*, 7(1), 1-14.
- [6] Hidayati, D.N & Triyanto, D.N. (2020). Accounting Factors, Non-Accounting Factors, and Net Initial Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, Vol 3, No.1.
- [7] Syofian, A., & Sebrina, N. (2020, February). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1).
- [8] Anggraini, S. (2018). The Effect of Current Ratio (CR), Debt to Equity (DER), Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE) and Price Earning Share (PER) to Stock Return On Food and Beverage Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *BILANCIA: Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol 2 No 2, ISSN 2549-5704*.
- [9] Filayati, M. A., & Soekotjo, H. (2018). Pengaruh Faktor - Faktor Rasio Pasar terhadap Initial Return Perusahaan IPO tahun 2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- [10] Nadia, R., & Daud, M. R. (2017). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3).
- [11] Sulistio, H. (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 (SNA)*, VII.
- [12] Toto, B., & Suriawinata, I. S. (2019). Initial Return dan Return 7 Hari Saham-Saham IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(3), 425-436.
- [13] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.