

PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN *TRADING VOLUME* TERHADAP *INITIAL RETURN*

¹Meigia Nidya Sari

Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi

Abstract

The research on the stock market and its returns has always been a hot topic to be discussed in a lot of financial literacy. The high investors interest in placing their capital in the stock market is a driving factor for these studies to be carried out continuously because it involves the interests of many people, especially for investors in obtaining profits and also for companies in developing the value of the company. Initial Return is the profit received by investors or shareholders who come from the difference price between the initial price of a stock purchased and the price of shares sold on the secondary market. Initial return can be influenced by many things such as return on assets, financial leverage, and trading volume, which will be analyzed for the effect on initial return in this research. There are 130 companies listed on the Indonesia Stock Exchange that were sampled in this research. Data collection techniques using census or saturated samples. Data were analyzed using multiple linear regression methods. Based on the results of data analysis, return on assets has no positive effect on Initial Return, while financial leverage has a positive effect on initial return, and trading volume has a negative effect on initial return. While these three variables together affecting initial return until 27,2%, and 72,8% affected by another variables.

Keywords : *Initial Return, Return on Asset, Financial Leverage, Trading Volume*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering atau yang sering disebut dengan IPO menjadi cara alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan. Namun, ada kalanya sulit untuk menentukan harga saham awal pada IPO. Karena banyak pertimbangan harus dilakukan dalam menentukan harga antara emiten dan penjamin emisi, sedangkan harga saham yang dijual di pasar sekunder akan ditentukan oleh mekanisme pasar tergantung pada penawaran dan permintaan. Kesulitan menentukan harga saham awal adalah karena tidak adanya informasi yang relevan. Informasi yang terbatas tentang apa dan siapa perusahaan akan melakukan penawaran umum perdana membuat penjamin emisi dan calon investor harus melakukan analisis yang baik untuk memutuskan untuk membeli atau memesan saham (Hatta, 2010). Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada IPO merupakan faktor penting karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diterima penerbit dan risiko yang ditanggung oleh penjamin emisi. Jumlah dana yang diterima oleh penerbit adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin besar harga per saham, semakin tinggi dana yang akan diperoleh.

Perusahaan yang pernah melakukan IPO adalah PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, pada tahun 2010 dengan melepaskan 3.155.000.000 saham publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Saham awal yang ditawarkan melalui proses *bookbuilding* (penawaran awal) mencatat surplus permintaan sebanyak 9 kali. Kepemilikan saham PT. Krakatau Steel setelah IPO dibagi menjadi 80% dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia, dan 20% sisanya akan dimiliki oleh publik. Dalam penawaran ini, Perusahaan menunjuk PT. Bahana Securities, PT. Danareksa Sekuritas, dan PT. Mandiri Sekuritas sebagai penjamin emisi. Harga implementasi IPO ditetapkan sebesar Rp. 850 per saham atau akuisisi dana IPO ditetapkan Rp. 2,681 triliun. Penetapan harga tersebut menimbulkan kontroversi publik mengenai harga saham awal yang ditawarkan apakah itu relatif sesuai atau masuk akal dengan kondisi perusahaan saat ini ataukah justru sebaliknya. Alhasil PT. Krakatau Steel menjadi salah satu perusahaan yang mengalami *underpricing* pasca IPO yang cukup tinggi, yaitu dari penetapan harga Rp. 850 per saham melejit ke level Rp. 1.200 per saham yang naik sekitar 40% di hari pertama melantai di bursa.

Tentunya hal ini menjadi impian dan tujuan utama para investor yang memang menginginkan *initial return* sebanyak-banyaknya. Namun di sisi lain, dengan adanya *initial return* yang tinggi seharusnya emitenpun bisa memperoleh pendanaan yang jauh lebih besar jumlahnya dari yang sekedar ditargetkan mengingat adanya respon pasar yang sangat positif sementara emiten sendiri tidak cukup baik dalam menetapkan harga yang wajar untuk menilai perusahaannya. Selain PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, masih banyak perusahaan lainnya yang juga menghasilkan *initial return* meski tak sebanyak PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

B. Rumusan Masalah

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

Apakah *return on Asset*, *financial leverage*, dan *trading volume* berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah :

Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *return on asset*, *financial leverage*, dan *trading volume* secara parsial maupun simultan terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

2.1. Initial Return

Pada penawaran saham perdana pihak investor lebih mengharapkan terjadinya fenomena *underpricing* sehingga para investor dapat menerima *initial return* dari penjualan sahamnya di pasar sekunder. *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000). Setiap investor tentunya menginginkan *return* yang maksimal dari investasinya. *Return* ini pula menjadi motivasi dan prinsip penting dalam investasi serta merupakan kunci yang memungkinkan investor memutuskan pilihan alternatif investasinya. Ada dua istilah dalam *return* yaitu : *Realized return* merupakan *return* yang terjadi atau yang terealisasi yang dihitung berdasarkan data historis. Selanjutnya *expected return* yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *realized return* yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi. Investor yang ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkan juga harus menoleransi resiko. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terkecil. *Return* dan resiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang akan dihasilkan. Komponen *return* pada investasi ada dua, yaitu: Yield, merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Yield pada saham merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Selanjutnya *capital gain (loss)*, merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Naik turunnya harga saham juga dapat ditemui pada *return*. Ada banyak faktor yang mempengaruhi *return* ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis *return*. Pada perusahaan yang baru melakukan IPO, investor hanya mendapat informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan tersebut saja. Informasi yang termuat dalam prospektus menyangkut informasi yang bersifat keuangan maupun non keuangan yang bersifat historis maupun bersifat proyeksi pada masa mendatang. Perusahaan yang baru pertama kali menjual sahamnya menjadikan investor belum tahu harga pasarnya. Sehingga, Informasi yang terdapat dalam prospektus tersebut merupakan informasi yang

dibutuhkan oleh investor untuk memprediksi *return* maupun resiko yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Initial return dalam hal ini dijadikan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini yang diukur berdasarkan selisih harga saham yang dibeli di pasar primer dengan yang dijual di pasar sekunder yang terdapat pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana selama periode 2008-2017 menggunakan pola berikut:

$$P_{t1} - P_{t0}$$

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}}$$

Information :

IR = *Initial Return*

P_{t0} = *Stock Price of initial public offering*

P_{t1} = *Stock closing price on the first day on the secondary market.*

2.2 Return on Asset

Return on asset atau istilah lain tingkat pengembalian aset adalah salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba atau laba untuk perusahaan. *Return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya sendiri (Ang, 1997). Pengembalian yang lebih tinggi dari nilai aset akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa depan dan laba adalah informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi modal. Sesuai dengan signaling theory ketika perusahaan memiliki kinerja yang optimal maka investor akan menangkap sinyal positif yang akan meningkatkan penjualan saham. Saat penjualan saham meningkat maka harga saham juga meningkat yang dapat meningkatkan initial return. Tingginya profitabilitas perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor (Ghozali, 2002). Nilai ROA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA}$$

TA : *Total Asset*

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

NIAT : *Net Income After Tax*

2.3. Financial Leverage

Financial leverage terjadi ketika perusahaan menggunakan sumber dana yang menyebabkan beban tetap. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar bunga. Jika *financial leverage* tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan dan akan mengurangi minat investor yang akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan. *Financial leverage* dapat dihitung berdasarkan rumus yang terkandung dalam satu rasio solvabilitas dengan menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), yang bertujuan untuk mengetahui berapa nilai aset yang berasal dari utang dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DAR = \frac{Total Liability}{Total Asset}$$

2.4. Trading Volume

Trading volume atau volume perdagangan merupakan jumlah pertukaran saham individual dari emiten, yang dilakukan oleh perusahaan sekuritas dan diakumulasi dalam total perdagangan. Istilah volume perdagangan (transaksi) dalam kamus keuangan berarti jumlah saham atau sekuritas yang diperdagangkan dalam satu periode, atau jumlah perdagangan saham atau sekuritas. Bisa juga berarti jumlah perdagangan saham atau sekuritas di pasar secara keseluruhan.

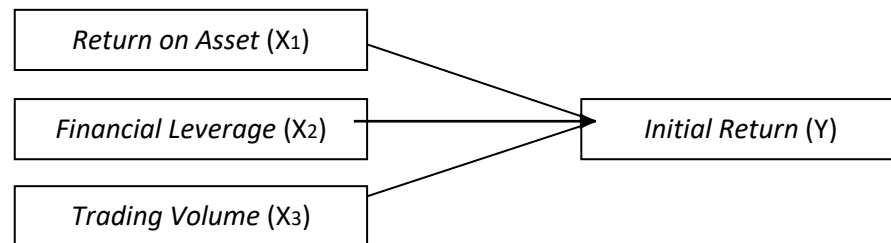
Volume perdagangan dalam penelitian ini adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu oleh berbagai emiten yang dijadikan sampel. Volume perdagangan

mengukur unit yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu. Volume perdagangan akan membantu menentukan intensitas pergerakan harga, karena kenaikan harga saham harus dibarengi dengan peningkatan volume cadangan untuk menunjukkan antusiasme para pelaku pasar. Pada dasarnya tidak ada batasan pendanaan minimum dan jumlah untuk membeli saham dalam perdagangan saham. Jumlah yang diperdagangkan dilakukan dalam unit perdagangan yang disebut lot. Di Bursa Efek Indonesia satu lot berarti 100 saham dan itu adalah jumlah minimum pembelian saham. Volume perdagangan dapat diukur dengan pola melihat jumlah volume lembar saham yang diperdagangkan pada penutupan hari pertama.

Volume perdagangan (transaksi) menurut Downes dan Goodman (2000) mendefinisikan jumlah total saham, obligasi, atau kontrak berjangka yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Angka-angka volume ini dirumuskan dengan persamaan: $\text{Volume} = \text{Ln} (\text{Volume Saham})$.

B. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan kerangka berfikir tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut maka kerangka konseptual yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yang merupakan penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Dari jenis data yang digunakan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, metode penelitian kuantitatif ditujukan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.2. Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2008-2017 yang mengalami underpricing atau yang menghasilkan initial return dengan teknik sampel jenuh atau sensus sehingga diperoleh sebanyak 130 perusahaan yang mengalami underpricing selama periode tersebut sebagai populasi dan jumlah tersebut juga dijadikan sebagai sampel.

Daftar Populasi dan Sampel Perusahaan Yang IPO Periode 2008-2017

Daftar Populasi dan Sampel Perusahaan Yang IPO Periode 2008-2017

No	Kode Emiten	No	Kode Emiten	No	Kode Emiten	No	Kode Emiten	No	Kode Emiten
1	BAEK	27	ICBP	53	RANC	79	TARA	105	OASA
2	TRIL	28	TBIG	54	KOBX	80	BIRD	106	CASA
3	ELSA	29	KRAS	55	MSKY	81	IMPC	107	WSBP
4	INDY	30	APLN	56	ALTO	82	AGRS	108	AGII
5	KBRI	31	BORN	57	GAMA	83	IBFN	109	PBSA
6	ADRO	32	MIDI	58	IBST	84	BBYB	110	PRDA
7	HOME	33	BRMS	59	NIRO	85	MIKA	111	BOGA

8	SIAP	34	BSIM	60	BSSR	86	KOPI	112	PORT
9	BPFI	35	MFMI	61	ASSA	87	DMAS	113	FORZ
10	INVS	36	MBSS	62	TPMA	88	MMLP	114	MINA
11	MKPI	37	SRAJ	63	ACST	89	MDKA	115	CLEO
12	BWPT	38	SIMP	64	NRCA	90	BOLT	116	TAMU
13	DSSA	39	TIFA	65	BBMD	91	ATIC	117	CSIS
14	BCIP	40	SUPR	66	MLPT	92	BIKA	118	TGRA
15	BBTN	41	GEMS	67	VICO	93	BBHI	119	FINN
16	EMTK	42	VIVA	68	NAGA	94	MKNT	120	TOPS
17	PTPP	43	BAJA	69	SIL0	95	DPUM	121	KMTR
18	TOWR	44	ALDO	70	APII	96	IDPR	122	HRTA
19	ROTI	45	PTIS	71	KRAH	97	KINO	123	MAPB
20	SKYB	46	SDMU	72	SIDO	98	ARTO	124	WOOD
21	BJBR	47	SMRU	73	ASMI	99	MTRA	125	ARMY
22	GREN	48	ARII	74	BINA	100	MARI	126	MABA
23	IPOL	49	PADI	75	BALI	101	POWR	127	MPOW
24	BUVA	50	ESSA	76	BLTZ	102	SHIP	128	MARK
25	BRAU	51	BEST	77	DAJK	103	DAYA	129	NASA
26	HRUM	52	MTLA	78	LINK	104	JGLE	130	OASA

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Data diolah dengan program SPSS. Metode ini digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen untuk menguji hipotesis di atas digunakan model sebagai berikut :

$$IR_1 = a + b_1ROA + b_2FL + b_3TV + e$$

Keterangan:

IR_1 = *Initial Return*

a = konstanta

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi dari setiap variable independen

ROA = *Return on Asset*

FL = *Financial Leverage*

TV = *Trading Volume*

e = *error term*

3.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat statistik yang dinamai *Statistical Package For the Social Science* yang dapat digunakan untuk melakukan analisis sebab akibat dengan lebih akurat karena telah dilengkapi dengan neighbor analysis yang biasa digunakan dalam ilmu interpolasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini membutuhkan dua pengujian hipotesis. Pengujian pertama menggunakan uji faktor dengan *Kaiser Meyer-Oikin* yang bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang telah terambil berpengaruh terhadap variabel independen yang cukup untuk difaktorkan. Jika berhasil diatas 0,5 berarti sudah memenuhi syarat. Jadi dapat disimpulkan bahwa analisis faktor dapat diteruskan.

Setelah dilakukan uji faktor, maka dilakukan uji multivariate. Metode ini akan menguji tingkat signifikansi dari pengaruh semua variabel independennya.

3.4.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila $R^2 = 1$ berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

3.4.2. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel *return on asset*,

financial leverage, trading volume secara simultan terhadap *initial return*.

$$F_{hit} = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

Keterangan:

F_{hit} = Nilai hitung

n = Banyaknya data

k = Banyaknya variabel bebas

R² = Koefisien korelasi berganda

1. Ho : β_i = 0, artinya tidak terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃ secara bersama-sama terhadap Y.
2. Ho : β_i ≠ 0, artinya terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃ secara bersama-sama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a. Apabila angka signifikansi ≥ 0,05 , maka Ho ditolak.
- b. Apabila angka signifikansi < 0,05 , maka Ha diterima.

3.4.3. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$$t_{0 \text{ parsial}} = \frac{KKP \sqrt{n-m}}{1-\sqrt{(KKP)^2}}$$

Keterangan :

KKP = Koefisien korelasi

n = Banyaknya data

m = Banyaknya variabel

1. Ho : β_i = 0, artinya tidak terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃ secara bersama-sama terhadap Y.
2. Ho : β_i ≠ 0, artinya terdapat pengaruh X₁, X₂, X₃ secara bersama-sama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- a. Apabila angka signifikansi ≥ 0,05 , maka Ho ditolak.
- b. Apabila angka signifikansi < 0,05 , maka Ha diterima.

IR₁ = *Initial Return*

a = konstanta

b₁,b₂,b₃= koefisien regresi dari setiap variable independen

ROA = *Return on Asset*

FL = *Financial Leverage*

TV = *Trading Volume*

e = *error term*

3.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat statistik yang dinamai *Statistical Package For the Social Science* yang dapat digunakan untuk melakukan analisis sebab akibat dengan lebih akurat karena telah dilengkapi dengan neighbor analysis yang biasa digunakan dalam ilmu interpolasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini membutuhkan dua pengujian hipotesis. Pengujian pertama menggunakan uji faktor dengan *Kaiser Meyer-Oikin* yang bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang telah terambil berpengaruh terhadap variabel independen yang cukup untuk difaktorkan. Jika berhasil diatas 0,5 berarti sudah memenuhi syarat. Jadi dapat disimpulkan bahwa analisis faktor dapat diteruskan.

Setelah dilakukan uji faktor, maka dilakukan uji multivariate. Metode ini akan menguji tingkat signifikansi dari pengaruh semua variabel independennya.

3.4.1. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada dasarnya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Nilai R² berkisar antara 0 sampai dengan 1, bila R² = 0 berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila R²= 1 berarti variabel bebas memiliki hubungan yang sempurna terhadap variabel terikat.

3.4.2. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel *return on asset*, *financial leverage*, *trading volume* secara simultan terhadap *initial return*.

$$F_{hit} = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

Keterangan:

Fhit = Nilai hitung
 n = Banyaknya data
 k = Banyaknya variabel bebas
 R² = Koefisien korelasi berganda

3. Ho : $\beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X1, X2, X3 secara bersama-sama terhadap Y.

4. Ho : $\beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X1, X2, X3 secara bersama-sama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka Ho ditolak.
- Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka Ha diterima.

3.4.3. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X).

$$t_0 = \frac{KKP \sqrt{n-m}}{KKP} = \frac{KKP \sqrt{n-m}}{1-\sqrt{(KKP)^2}}$$

Keterangan :

n = Banyaknya data
 m = Banyaknya variabel

3. Ho : $\beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh X1, X2, X3 secara bersama-sama terhadap Y.

4. Ho : $\beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh X1, X2, X3 secara bersama-sama terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka Ho ditolak.
- Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka Ha diterima.

IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Tabel 4.1. Tabel Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.521 ^a	.272	.224	1.00304	1.798

a. Predictors: (Constant), Trading Volume (X3) Financial Leverage (X2), Return on Asset (X1)

b. Dependent Variable: Initial Return (Y)

Berdasarkan Tabel 4.1, nilai koefisien determinasi R² terletak pada kolom *R-Square*. Diketahui nilai koefisien determinasi sebesar R² = 0,272. Nilai tersebut berarti seluruh variabel bebas, yakni ukuran perusahaan, ROA, *financial leverage*, persentase penawaran saham publik, volume perdagangan, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industry mampu menjelaskan pengaruh variabel *underpricing* sebesar 27,2%, sisanya sebesar 72,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Tabel 4.2. Uji Pengaruh Simultan dengan Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45.445	3	5.681	5.646	.000 ^a
	Residual	121.737	121	1.006		
	Total	167.182	129			

- a. Predictors: (Constant), Trading Volume (X3), Financial Leverage (X2), Return on Asset (X1)
 b. Dependent Variable: Initial Return (Y)

Berdasarkan Tabel 4.1. diketahui nilai F hitung adalah 5,646 dan Sig 0,000. Karena nilai F hitung 5,646 > dari F tabel 2,015 dan nilai Sig 0,000 < 0,05. Maka *return on asset*, *financial leverage*, dan *trading volume* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Tabel 4.3. Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.632	2.692		1.349	.180		
Return on asset (X1)	.025	.495	.004	.050	.960	.874	1.144
Financial Leverage (X2)	4.216	1.692	.218	2.492	.014	.787	1.271
Trading Volume (X3)	-1.562	.432	-.298	-3.615	.000	.886	1.128

Berdasarkan Tabel 4.3. diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 3,632 + 0,025X_1 + 4,216X_2 - 1,562X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, diketahui:

1. Nilai koefisien regresi dari *return on asset* adalah 0.025, yakni bernilai positif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig 0,960 > 0,05 dan nilai t hitung |0,050| < t tabel |1,979|, maka *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.
2. Nilai koefisien regresi dari *financial leverage* adalah 4.216, yakni bernilai positif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig 0,014 < 0,05 dan nilai t hitung |2,492| > t tabel |1,979|, maka *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.
3. Nilai koefisien regresi dari *trading volume* adalah -1.562, yakni bernilai negatif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *trading volume* perdagangan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig 0,000 < 0,05 dan nilai t hitung |-3,615| > t tabel |1,979|, maka *trading volume* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji dari regresi linier berganda yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien regresi dari *return on asset* adalah 0.025, yakni bernilai positif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig 0,960 > 0,05 dan nilai t hitung |0,050| < t tabel |1,979|, maka *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dalam kata lain *return on asset* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* yang berarti semakin besar *return on asset* suatu perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap besarnya nilai *initial return*. Bila dilihat dari sudut pandang perusahaan tentu perusahaan ingin menekan angka underpricing untuk memperoleh hasil pendanaan yang maksimal. Dengan adanya nilai *return on asset* yang semakin besar bukan berarti peluang untuk menekan underpricing juga semakin besar pula, namun ada kalanya ketika investor melihat *return on asset* yang tinggi menginformasikan suatu keadaan dimana perusahaan mampu menggunakan asetnya untuk memperoleh laba operasi yang semakin besar yang mengakibatkan kecenderungan underpricing meningkat, namun keadaan demikian juga tidak selamanya dilakukan atau dipilih oleh setiap investor, oleh sebab itu hasil penelitian ini

menunjukkan pengaruh *return on asset* terhadap *initial return* adalah tidak berpengaruh signifikan positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawesti (2014) dan Arif (2010). Sementara itu hasil penelitian berbeda dengan yang dilakukan oleh Nuryasinta dan Haryanto (2017) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* yang artinya semakin besar *return on asset* akan semakin mempengaruhi penekanan nilai *initial return*.

Berdasarkan hasil uji dari regresi linier berganda menghasilkan nilai koefisien regresi dari *financial leverage* adalah 4.216, yakni bernilai positif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig $0,014 < 0,05$ dan nilai t hitung $|2,492| > t$ tabel $|1,979|$, maka *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dapat juga kita simpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*, yang berarti semakin besar kenaikan *financial leverage* atau rasio hutang maka semakin mempengaruhi naiknya *initial return*. *Financial leverage* yang tinggi dinilai terlalu riskan bagi suatu perusahaan karena berarti perusahaan secara teori harus menyediakan dana yang cukup dalam membayar beban-beban yang timbul akibat hutang seperti beban bunga, beban angsuran, dan lain-lain. Hal ini berdampak pada daya beli saham investor yang mana investor akan mempertimbangkan secara matang dana yang mereka berikan dalam bentuk saham untuk dikelola oleh perusahaan. Dengan adanya tingkat *financial leverage* berarti perusahaan harus mengutamakan pembayaran yang timbul akibat kewajiban atau hutang yang telah diperoleh pada masa lalu. Bagi perusahaan yang sudah memiliki tingkat *financial leverage* yang cukup tinggi saat melakukan IPO tentunya berharap banyak dari dukungan calon investor, dan dengan kondisi perusahaan tersebut membuat perusahaan bisa saja berani untuk menjual sahamnya di bawah harga pasar yang wajar agar pendanaan yang diharapkan segera likuid. Alasan tersebut membuat *initial return* cenderung meningkat dan menguntungkan pihak investor karena investor harus bertarung dengan ketidakpastian yang lebih besar terhadap masa depan perusahaan tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erlina (2013). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawesti (2014) bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan nilai koefisien regresi dari *trading volume* adalah -1.562, yakni bernilai negatif. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan *trading volume* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Diketahui nilai Sig $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $|-3,615| > t$ tabel $|1,979|$, maka *trading volume* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dapat juga disimpulkan bahwa *trading volume* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return* yang artinya semakin besar *trading volume* pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder maka semakin memperkecil nilai *initial return*. Sebagaimana diketahui bahwa *trading volume* yang tinggi menunjukkan tingkat *supply and demand* terhadap saham yang cukup tinggi mengakibatkan harga juga akan semakin berfluktuatif dan memungkinkan dapat menekan *initial return*. Penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Silviyani (2014) yang menyatakan bahwa *trading volume* perdagangan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pengujian hipotesis yang dilakukan sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on asset, financial leverage, trading volume* secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel *initial return* pada perusahaan yang IPO dibursa efek Indonesia periode 2008-2017 sebesar 27,2%, sisanya sebesar 72,8% dipengaruhi oleh faktor lain.
2. *Return On Asset* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.
3. *Financial leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.
4. *Trading volume* perdagangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *initial return*.

B. Saran

Berdasarkan simpulan yang diperoleh dan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen yang lain selain variabel independen yang sudah digunakan oleh peneliti agar lebih bervariasi dan berkembang.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel agar hasil lebih akurat.
3. Untuk penelitian selanjutnya agar memperbanyak sumber informasi maupun teori dari jurnal-jurnal internasional agar penelitian semakin berkualitas.
4. Untuk penelitian selanjutnya agar lebih memodifikasi variabel yang telah banyak digunakan dengan variabel non keuangan ataupun alternatif informasi lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- Ardiansyah, M. (2004), Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 7, Nomor 2*
- Arif, A, dan Isnidya. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia Saat Krisis Finansial Global Priode 2006-2008. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Universitas Trisakti, Hal: 134-151*
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Daljono, dan Hadiyanto. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2009. *Diponegoro Journal of Accounting, Volume 2, Nomor 1*
- Downes, J dan Goodman, Jordan, E. (2000), *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Erlina, P. dan Widyarti, E. (2013). Analisis Pengaruh *Current Ratio*, EPS, ROA, DER, Dan terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO. *Diponegoro Journal of Management. Volume 2, Nomor 2, Hal.: 1-13*
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 4, Nomor 1*
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hatta, A, dan Isfaatun, E. (2010). Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat *Intial Public Offering*. *Journal Akuntansi Bisnis, Volume 1, Nomor 15, Hal: 66-74*
- Harahap, Sofyan Syafri. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofoli dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Nuryasinta, A. dan Haryanto, M. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Initial Return* Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEI Periode 2010-2015. *Diponegoro Journal of Management. Volume 6, Nomor 2, Hal.: 1-11*