Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Auditing
Vol. 7 (No. 2), 2026, Hal: 45 – 63

DOI : 10.56696/jaka.v7i1.17605

http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka

PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI DAN NON-AKUNTANSI DALAM PROSPEKTUS TERHADAP RETURN JANGKA PENDEK SAHAM IPO

Luis Fernando William

Program Studi Bisnis Digital, Institut Teknologi dan Bisnis Sabda Setia
Jl. Purnama II, Pontianak, Indonesia
Corresponding Author: luisfw.main@gmail.com

Diterima: Juli 2026; Direvisi: September 2026; Dipublikasikan: Oktober 2026

ABSTRACT

Short-term Initial Public Offering (IPO) stock returns have attracted considerable attention from investors, yet empirical evidence regarding the influence of prospectus information remains inconclusive. This study examines the effects of accounting and non-accounting factors disclosed in IPO prospectuses on first-day and fifth-day stock returns listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative approach was employed using secondary data from 190 IPO firms during 2021-2025 selected through purposive sampling. The data were analyzed using multiple linear regression with two models in EViews 13. The results indicate that Free Float has a significant positive effect on first-day returns, while Underwriter Reputation has a significant negative effect on fifth-day returns. The remaining variables are not statistically significant. These findings suggest that prospectus information has limited explanatory power for short-term IPO returns; therefore, investors should also consider market conditions and other external factors when making investment decisions.

Keywords: *Initial Public Offering: Stock Return; Prospectus*

ABSTRAK

Return jangka pendek saham Initial Public Offering (IPO) sering menjadi perhatian investor, namun pengaruh informasi akuntansi dan non-akuntansi dalam prospektus terhadap return masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap return saham IPO pada hari pertama dan hari kelima perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 190 perusahaan IPO periode 2021-2025 yang dipilih melalui purposive sampling. Analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan dua model melalui EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free Float berpengaruh positif signifikan terhadap return hari pertama, sedangkan Reputasi Underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap return hari kelima. Variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi dalam prospektus memiliki kemampuan terbatas dalam menjelaskan return jangka pendek IPO sehingga investor perlu mempertimbangkan kondisi pasar dan faktor eksternal dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: Initial Public Offering; Return Saham; Prospektus

PENDAHULUAN

Investasi saham masih sering dipandang sebagai instrumen yang berisiko tinggi dan sarat dengan unsur spekulatif oleh sebagian masyarakat. Kendati demikian, perkembangan pasar modal di Indonesia terutama pasar saham dalam beberapa tahun terakhir, justru menunjukkan tren yang sangat positif. Dilansir dari Nurahmad (2026), jumlah investor saham yang terekam per Januari 2026 mencapai level hampir 9 juta *Single Investor Identification* (SID), naik sekitar 2 juta sepanjang tahun 2025. Kondisi ini mengindikasikan bahwa, terlepas dari persepsi tersebut, minat masyarakat terhadap investasi saham tetap meningkat. Di sisi lain, pasar saham menjadi sumber investasi jangka panjang bagi emiten (perusahaan) melalui skema *Initial Public Offering* (IPO).

Seperti yang telah disebutkan, IPO merupakan kondisi di mana perusahaan ditawarkan di pasar perdana untuk meraup dana dari para investor. Bagi perusahaan, dana tersebut digunakan untuk membiayai keperluan operasionalnya. Bagi investor, *return* yang diperoleh dari *underpricing* (kondisi ketika harga di pasar sekunder lebih tinggi dari harga penawaran) dapat menjadi suatu keuntungan yang signifikan. Namun, tidak jarang saham yang ditawarkan justru mengalami *overpricing*, yaitu ketika harga turun di bawah harga penawarannya, sehingga menghasilkan *return* negatif bagi para pemegangnya.

Dalam konteks tersebut, perhatian investor seringkali terfokus pada *return* yang diperoleh dalam periode singkat setelah saham IPO diperdagangkan di pasar sekunder. Hal tersebut menjadi semakin relevan karena kecenderungan investor menahan saham IPO dalam durasi yang sangat singkat, sebagaimana diungkapkan oleh Mindosa dan Pasaribu (2020). Penelitian yang sama juga merekomendasikan bahwa saham IPO cenderung ditahan hanya dalam rentang waktu 1-2 hari untuk memperoleh keuntungan optimal. Kawito (2023) kemudian menambahkan, berdasarkan data 49 saham IPO yang melantai pada Januari-Juli 2023, korelasi *return* hari pertama dan kelima mencapai angka 0,61. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *return* jangka pendek saham IPO menjadi aspek yang penting untuk dianalisis. Oleh karena itu, diperlukan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi *return* tersebut, khususnya yang berasal dari informasi yang tersedia pada saat penawaran, yakni yang tercantum dalam prospektus perusahaan. Namun demikian, tidak semua variabel dari prospektus bisa dijadikan acuan.

Informasi yang disajikan dalam prospektus mencakup berbagai aspek yang bersifat kompleks dan beragam, sehingga tidak seluruhnya memiliki tingkat relevansi yang sama dalam memengaruhi keputusan investasi. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi yang cukup signifikan di mana variabel yang sama ditemukan signifikan dalam satu studi, tetapi tidak signifikan dalam studi lainnya.

Tabel 1.1 Inkonsistensi Pengaruh Variabel Terhadap *Return* Saham IPO

Variabel	Peneliti (Tahun)	Hasil
Debt to Equity Ratio	Mahirun, et al. (2023)	Negatif Signifikan
	Pratiwi & Linda (2025) Devano (2025)	Tidak Signifikan
Return on Equity	Pratiwi & Linda (2025)	Positif Signifikan
	Purwanti (2022) Devano (2025)	Negatif Signifikan
	Angraini & Suprapti (2023)	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	Mahirun, et al. (2023)	Positif Signifikan
	Angraini & Suprapti (2023)	Negatif Signifikan

Reputasi Underwriter	Nastiti & Sari (2024) Purwanti (2022)	Negatif Signifikan
	Mahirun, et al. (2023) Pratiwi & Linda (2025) Devano (2025) Angraini & Suprapti (2023)	Tidak Signifikan
Reputasi Auditor	Nastiti & Sari (2024)	Tidak Signifikan
	Pratiwi & Linda (2025) Angraini & Suprapti (2023)	Negatif Signifikan

Selain daripada variabel di atas, penelitian yang ada juga merekomendasikan variabel lain seperti *Earning per Share* dan *Shareholding Percentage* (Angraini & Suprapti, 2023) untuk diteliti lebih lanjut. Terlebih lagi, keseluruhan penelitian di atas hampir seluruhnya menganalisis tingkat *return* hanya pada hari pertama *listing*. Oleh karena itu, masih terdapat kesenjangan penelitian terkait pengaruh baik faktor akuntansi maupun non-akuntansi yang tercantum dalam prospektus terhadap *return* jangka pendek saham IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* jangka pendek saham IPO merupakan fenomena yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang tidak selalu menunjukkan hubungan yang konsisten. Meskipun prospektus menyediakan beragam informasi yang dapat digunakan sebagai dasar analisis, bukan berarti seluruh variabel yang terkandung di dalamnya terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap angka *return*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang tercantum dalam prospektus, baik faktor akuntansi maupun non-akuntansi, terhadap *return* jangka pendek saham IPO di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Initial Public Offering

Initial Public Offering atau kerap disingkat dengan IPO merupakan proses penawaran efek untuk pertama kalinya dari perusahaan kepada calon investor guna meraup dana segar untuk digunakan dalam kepentingan bisnisnya. Nastiti dan Sari (2024) mengungkapkan bahwa tujuan perusahaan melakukan IPO adalah untuk mendapatkan suntikan pendanaan murah, memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, meningkatkan prospek pertumbuhannya, dan meningkatkan nilainya.

Proses IPO di Indonesia dilakukan melalui beberapa tahapan yang diatur dan diawasi oleh BEI beserta Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan pedoman yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (2025), tahapan IPO diawali dengan tahap persiapan, yaitu pembentukan tim internal perusahaan, penunjukan *underwriter* dan profesi penunjang pasar modal, memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), serta menyiapkan berbagai dokumen yang diperlukan. Selanjutnya, perusahaan mengajukan permohonan pencatatan saham kepada BEI dan penyampaian pernyataan pendaftaran kepada OJK beserta dokumen pendukung. Setelah dilakukan penelaahan oleh regulator, perusahaan dapat memasuki tahap penawaran awal (bookbuilding) dan penawaran umum untuk mengetahui minat investor terhadap saham yang ditawarkan. Apabila seluruh persyaratan telah dipenuhi dan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh OJK, saham perusahaan kemudian dicatatkan di bursa sehingga dapat diperdagangkan secara publik oleh investor.

Dalam rangkaian proses tersebut, prospektus menjadi salah satu dokumen utama yang wajib disampaikan oleh perusahaan kepada khalayak. Prospektus memuat berbagai informasi

penting mengenai kondisi perusahaan, kinerja keuangan, risiko usaha, hingga rencana penggunaan dana hasil IPO yang digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Pratiwi & Linda, 2025). Oleh karena itu, kualitas dan kelengkapan informasi yang tercantum dalam prospektus memiliki peran penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini menjadikan prospektus sebagai sumber informasi utama yang relevan untuk dianalisis dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* jangka pendek saham IPO di BEI.

Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi dalam Prospektus

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, perusahaan yang hendak melakukan IPO melampirkan seluruh informasinya pada suatu prospektus untuk dibaca oleh para calon investor. Menurut POJK No. 8 Tahun 2017, prospektus didefinisikan sebagai setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Informasi akuntansi merupakan informasi yang didapatkan dari proses penyusunan laporan finansial, yakni yang tertuang pada laporan keuangan perusahaan (Widiyanti & Kusuma, 2013; Saifudin & Rahmawati, 2016). Sedangkan, informasi non-akuntansi didapatkan bukan dari laporan finansial, seperti underwriter (penjamin emisi), auditor independen, badan penilai, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi-informasi lainnya (Widiyanti & Kusuma, 2013; Saifudin & Rahmawati, 2016). Pada penelitian ini, dipilih masing-masing 5 (lima) faktor akuntansi dan non-akuntansi sebagai determinan terhadap variabel return jangka pendek saham IPO di BEI.

Faktor Akuntansi

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)
   DAR mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi level DAR, maka semakin berisiko perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan potensi memberi pengaruh negatif pada *return* (Rahmawati et al., 2022).
2) *Debt to Equity Ratio* (DER)
   DER mengukur seberapa besar ekuitas perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi level DER, maka semakin berisiko perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan potensi memberi pengaruh negatif pada *return* (Mahirun, et al., 2023).
3) *Return on Asset Ratio* (ROA)
   ROA mengukur seberapa besar kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi level ROA, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return* (Pratiwi & Linda, 2025).
4) *Return on Equity Ratio* (ROE)
   ROE mengukur seberapa besar kemampuan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi level ROE, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return* (Pratiwi & Linda, 2025).
5) *Earning per Share* (EPS)
   EPS mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan per lembar sahamnya. Semakin tinggi level EPS, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return* (Mahirun, et al., 2023).

Faktor Non-Akuntansi

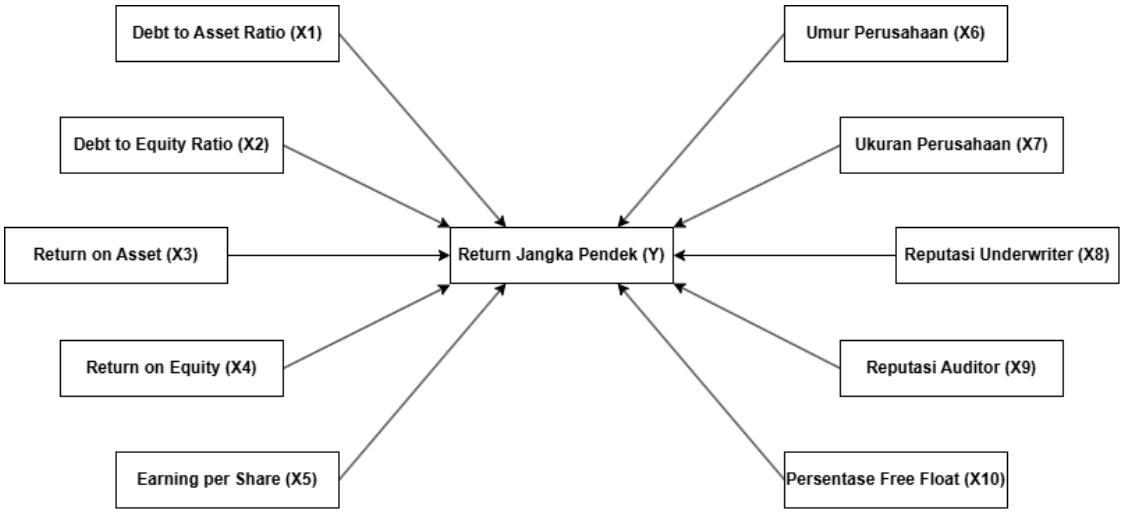
1) Umur Perusahaan
   Perusahaan yang telah lama berdiri dapat menunjukkan bahwa mereka sudah berpengalaman dan memiliki kemampuan untuk bertahan, sehingga mengurangi ketidakpastian di masa depan. Dengan demikian, semakin tinggi umur perusahaan, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return* (Nastiti & Sari, 2024).
2) Ukuran Perusahaan
   Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya. Penelitian Samudra (2025) mengungkapkan perusahaan dengan aset kecil menghasilkan *return* yang tinggi dalam jangka pendek, namun begitu, perusahaan dengan aset besar menawarkan performa yang lebih baik dalam jangka panjang.
3) Reputasi *Underwriter*
   Underwriter sendiri adalah pihak penjamin sekaligus penyelenggara dari suatu IPO. Menurut Nastiti dan Sari (2024), reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi informal di dalam prospektus. Dalam hal ini, semakin baik reputasi *underwriter*, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return*.
4) Reputasi Auditor
   Sama halnya dengan underwriter, reputasi auditor dapat digunakan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian pada informasi di dalam prospektus (Nastiti & Sari, 2024). Dalam hal ini, semakin baik reputasi auditor, maka semakin aman perusahaan tersebut untuk diinvestasi, dengan harapan memberi pengaruh positif pada *return*.
5) Persentase *Free Float*
   Persentase *free float* adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dibagi jumlah saham seluruhnya termasuk yang dimiliki oleh entitas privat. Larasati, et al. (2023) mengungkapkan, semakin besar persentase saham yang beredar di publik (free float), akan menambah tingkat ketidakpastian di masa mendatang.

Signaling Theory

Penelitian ini menggunakan Teori Sinyal (Signaling Theory) sebagai landasan utama. Teori ini menjelaskan kondisi ketika pihak pemberi sinyal (signalers) menyampaikan informasi yang dapat diamati untuk menggambarkan kualitas yang tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak penerima (decision-makers) (Connelly, et al., 2025). Ketika pengambil keputusan memiliki informasi yang tidak lengkap atau tidak sempurna, sinyal tersebut dapat membantu mereka dalam membuat keputusan yang lebih baik (Connelly, et al., 2025). Dalam konteks IPO, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada calon investor melalui informasi yang tercantum dalam prospektus. Sinyal tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor serta membantu investor dalam menilai kualitas perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Informasi yang terdapat dalam prospektus mencakup faktor-faktor akuntansi maupun non-akuntansi yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Faktor akuntansi seperti profitabilitas dan struktur modal dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan (Safitri & Santioso, 2025). Selain itu, faktor non-akuntansi seperti reputasi *underwriter* dan auditor, profil perusahaan, serta angka penawaran dapat menjadi indikator kredibilitas dan prospek perusahaan di mata investor (Febriyanto, et al., 2023; Saefudin, 2024). Investor akan cenderung menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal positif maupun negatif yang akan memengaruhi keputusan investasinya.

Melalui perspektif teori ini, sinyal yang diberikan perusahaan melalui informasi akuntansi dan non-akuntansi diharapkan mampu memengaruhi respons investor yang tercermin pada return *jangka* pendek saham. Oleh karenanya, penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi dalam prospektus terhadap *return* jangka pendek saham IPO di BEI dengan pendekatan teori sinyal, yang kerangka penelitiannya dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, dirumuskanlah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : *Debt-to-Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H2 : *Debt-to-Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H3 : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H4 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H5 : *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H6 : Umur Perusahaan (AGE) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H7 : Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H8 : Reputasi Underwriter (UW) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H9 : Reputasi Auditor (AU) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.
H10 : Persentase *Free Float* (FF) berpengaruh terhadap *return* jangka pendek saham IPO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder. Sugiyono (2013) memaparkan bahwa kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan 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. Kuantitatif dipilih karena penelitian ini memiliki fokus kajian yang terletak pada pengukuran hubungan antara variabel-variabel akuntansi dan non-akuntansi terhadap *return* jangka pendek saham IPO di BEI.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2021-2025. Pemilihan tahun tersebut didasarkan pada kondisi pasar yang relatif stabil pasca

pandemi COVID-19, sehingga faktor pandemi tidak dijadikan variabel dominan di luar model penelitian. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* (non-acak), menggunakan kriteria tertentu agar relevan dengan tujuan penelitian. Dengan demikian, jumlah sampel yang terkumpul adalah sebanyak 190 perusahaan.

Tabel 3.1 Kriteria Jumlah Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2021	2022	2023	2024	2025	
1	Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI	54	59	79	41	26	259
2	Jumlah perusahaan yang tidak mengalami *underpricing* pada hari pertama perdagangan	9	14	27	5	4	59
3	Jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* namun data prospektus tidak lengkap	10	0	0	0	0	10
Jumlah Sampel		35	45	52	36	22	190

Instrumen penelitian ini berupa lembar dokumentasi yang digunakan untuk mencatat data sekunder yang diperoleh dari prospektus perusahaan dan sumber lainnya. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi secara tidak obtrusif (unobtrusive method). Pengukuran masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Indikator dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Indikator/Pengukuran	Skala
R (Y)	Persentase kenaikan/penurunan harga pada hari ke-n terhadap harga penawaran. Model 1 menggunakan hari pertama perdagangan, sedangkan Model 2 menggunakan hari kelima perdagangan.	Rasio
DAR (X1)	Total utang ÷ total aset × 100%, atau menggunakan nilai yang tercantum dalam prospektus.	Rasio
DER (X2)	Total utang ÷ total ekuitas × 100%, atau menggunakan nilai yang tercantum dalam prospektus.	Rasio
ROA (X3)	Laba bersih ÷ total aset × 100%, atau menggunakan nilai yang tercantum dalam prospektus.	Rasio
ROE (X4)	Laba bersih ÷ total ekuitas × 100%, atau menggunakan nilai yang tercantum dalam prospektus.	Rasio
EPS (X5)	Laba bersih ÷ jumlah saham yang ditawarkan (Rp), atau menggunakan nilai yang tercantum dalam prospektus.	Rasio
AGE (X6)	Jumlah tahun sejak perusahaan didirikan hingga tahun IPO.	Rasio
SIZE (X7)	Logaritma natural (ln) dari total aset.	Rasio
UW (X8)	Jumlah IPO yang berhasil ditangani oleh underwriter sejak tahun 2020 hingga tahun IPO perusahaan.	Rasio
AU (X9)	Dummy: 1 = auditor yang terafiliasi Big Four (Deloitte, KPMG, EY, PwC); 0 = tidak terafiliasi dengan Big Four..	Nominal
FF (X10)	Persentase saham yang ditawarkan kepada publik (*free float*).	Rasio

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 13. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas) sebagai prasyarat agar model regresi menghasilkan estimasi yang bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Setelah seluruh asumsi terpenuhi, dilakukan pengujian hipotesis untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Seluruh pengujian, kecuali analisis statistik deskriptif, dilakukan pada dua model penelitian, yaitu Model 1 yang menguji return saham IPO pada penutupan hari pertama perdagangan dan Model 2 yang menguji return saham IPO pada penutupan hari kelima perdagangan. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan berdasarkan indikator-indikator sebagai berikut:

1) Koefisien Regresi (β), yang menunjukkan arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
2) Signifikansi (*p-value*), yang menunjukkan apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen bersifat signifikan atau tidak.
3) Koefisien Determinasi (R^2), yang menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Seluruh Variabel

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis
R1	0.235516	0.250000	0.350000	0.007000	0.114046	-0.502034	1.783907
R5	0.569621	0.278000	3.740000	-0.747000	0.796831	1.548630	5.026147
DAR	0.450368	0.462000	0.986000	0.006000	0.220085	0.004134	2.451092
DER	1.723479	0.849500	71.29600	0.006000	5.458918	11.18573	140.8011
ROA	0.053816	0.035500	0.396000	-0.520000	0.081994	-0.728892	16.56908
ROE	0.093911	0.068500	1.811000	-5.013000	0.433493	-8.185967	104.3591
EPS	20.13143	2.700500	1860.638	-44.34800	136.8511	12.93073	174.0517
AGE	15.82632	14.00000	55.00000	0.000000	10.61876	1.044055	3.888497
SIZE	26.64826	26.31000	32.69000	22.18000	1.890935	0.794700	3.460237
UW	10.81579	9.000000	36.00000	0.000000	8.210379	1.061861	3.589903
AU	0.089474	0.000000	1.000000	0.000000	0.286180	2.876584	9.274736
FF	0.196474	0.200000	0.350000	0.030000	0.063360	-0.189335	3.146163

Berdasarkan Tabel 4.1, statistik deskriptif menunjukkan bahwa penelitian menggunakan 190 sampel perusahaan IPO dengan sebelas variabel penelitian. Return hari pertama (R1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2355 dengan rentang nilai antara 0,0070 hingga 0,3500. Sementara itu, return hari kelima (R5) memiliki rata-rata sebesar 0,5696 dengan rentang yang lebih lebar, yaitu -0,7470 hingga 3,7400, yang menunjukkan variasi return yang lebih tinggi dibandingkan return hari pertama. Selain itu, beberapa variabel seperti DER, ROE, dan EPS memiliki nilai maksimum yang jauh lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya, yang mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup besar. Secara umum, statistik deskriptif memberikan gambaran

mengenai karakteristik dan variasi data yang digunakan dalam penelitian sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Model Return Hari Pertama

1) Normalitas

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Model Return Hari Pertama

Statistik	Nilai
Observations	190
Mean	5.19E-18
Median	0.020370
Maximum	0.182386
Minimum	-0.223270
Std. Dev.	0.109859
Skewness	-0.424068
Kurtosis	1.794423
Jarque-Bera	17.20095
Probability	0.000184

Berdasarkan Tabel 4.2, hasil uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan nilai Probability sebesar 0,000 (<0,05). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat gejala normalitas residual dalam model regresi.

Meskipun demikian, penelitian ini menggunakan data *cross-section* dengan jumlah sampel sebanyak 190 observasi sehingga termasuk kategori sampel yang relatif besar. Dalam kondisi tersebut, pelanggaran asumsi normalitas tidak serta-merta menyebabkan model regresi tidak layak digunakan karena berdasarkan Central Limit Theorem (CLT), estimator Ordinary Least Squares (OLS) tetap memiliki sifat asimtotik normal. Oleh karena itu, analisis regresi tetap dapat dilanjutkan dengan interpretasi hasil yang dilakukan secara hati-hati (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2013).

2) Multikolinearitas (VIF)

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas Model Return Hari Pertama

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.042655	635.9826	NA
DAR	0.002505	9.373279	1.799212
DER	9.18E-06	4.465306	4.058611
ROA	0.018108	2.587564	1.805629
ROE	0.001541	4.496524	4.293937
EPS	4.26E-09	1.209034	1.183292

AGE	6.38E-07	3.451968	1.067703
SIZE	4.80E-05	510.2747	2.543067
UW	1.06E-06	2.905340	1.058588
AU	0.001019	1.360029	1.238342
FF	0.034753	22.07116	2.069197

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil uji multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factors (VIF) menunjukkan nilai Centered VIF seluruhnya di bawah 10. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

3) Heteroskedastisitas

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Return Hari Pertama

Statistik Uji	Nilai	Probabilitas
F-statistic	1.260865	0.2558
Obs*R-squared	12.50280	0.2528
Scaled explained SS	4.407858	0.9271

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan White menunjukkan nilai Prob. F(10,179) sebesar 0,256 (>0,05). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas antarvariabel independen dalam model regresi.

Model Return Hari Kelima

1) Normalitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Model Return Hari Kelima

Statistik	Nilai
Jumlah Observasi	190
Mean	-3.81E-16
Median	-0.242790
Maximum	2.546764
Minimum	-1.551418
Std. Dev.	0.754762
Skewness	1.236650
Kurtosis	4.340243
Jarque-Bera	62.64823
Probability	0.000000

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan nilai Probability sebesar 0,000 (<0,05). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat gejala normalitas residual dalam model regresi.

Meskipun demikian, penelitian ini menggunakan data *cross-section* dengan jumlah sampel sebanyak 190 observasi sehingga termasuk kategori sampel yang relatif besar. Dalam kondisi tersebut, pelanggaran asumsi normalitas tidak serta-merta menyebabkan model regresi tidak layak digunakan karena berdasarkan Central Limit Theorem (CLT), estimator Ordinary Least Squares (OLS) tetap memiliki sifat asimtotik normal. Oleh karena itu, analisis regresi tetap dapat dilanjutkan dengan interpretasi hasil yang dilakukan secara hati-hati (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2013).

2) Multikolinearitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas Model Return Hari Kelima

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2.013358	635.9826	NA
DAR	0.118214	9.373279	1.799212
DER	0.000433	4.465306	4.058611
ROA	0.854726	2.587564	1.805629
ROE	0.072721	4.496524	4.293937
EPS	2.01E-07	1.209034	1.183292
AGE	3.01E-05	3.451968	1.067703
SIZE	0.002263	510.2747	2.543067
UW	5.00E-05	2.905340	1.058588
AU	0.048120	1.360029	1.238342
FF	1.640362	22.07116	2.069197

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil uji multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factors (VIF) menunjukkan nilai Centered VIF seluruhnya di bawah 10. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

3) Heteroskedastisitas

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Return Hari Kelima

Statistik Uji	Nilai	Probabilitas
F-statistic	2.346413	0.0126
Obs*R-squared	22.01963	0.0150
Scaled explained SS	32.64051	0.0003

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan White menunjukkan nilai Prob. F(10,179) sebesar 0,013 (<0,05). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas antarvariabel independen dalam model regresi.

Untuk mengatasi pelanggaran asumsi tersebut, penelitian ini menggunakan Huber-White HC1 Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors dalam proses estimasi. Pendekatan ini tidak menghilangkan heteroskedastisitas, tetapi menghasilkan *standard error* yang *robust* sehingga pengujian signifikansi koefisien regresi tetap valid.

Uji Hipotesis

Model Return Hari Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.105782	0.206532	-0.512182	0.6092
DAR	-0.011518	0.050045	-0.230156	0.8182
DER	-6.50E-05	0.003030	-0.021446	0.9829
ROA	0.071357	0.134567	0.530270	0.5966
ROE	-0.035028	0.039251	-0.892393	0.3734
EPS	-2.94E-05	6.53E-05	-0.450440	0.6529
AGE	0.001287	0.000799	1.610637	0.1090
SIZE	0.010104	0.006925	1.459129	0.1463
UW	-0.001164	0.001029	-1.131239	0.2595
AU	-0.061036	0.031929	-1.911586	0.0575
FF	0.382035	0.186421	2.049310	0.0419

R-squared	0.072076	Mean dependent var	0.235516
Adjusted R-squared	0.020237	S.D. dependent var	0.114046
S.E. of regression	0.112886	Akaike info criterion	-1.468722
Sum squared resid	2.281049	Schwarz criterion	-1.280736
Log likelihood	150.5286	Hannan-Quinn criter.	-1.392572
F-statistic	1.390381	Durbin-Watson stat	1.779251
Prob(F-statistic)	0.187803		

Gambar 4.1 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model Return Hari Pertama

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada Gambar 4.1, diperolehlah persamaan dan analisis sebagai berikut:

R1 = -0,106 - 0.012DAR - 0,000DER + 0,071ROA - 0,035ROE - 0.000EPS + 0,001AGE + 0,010SIZE - 0,001UW - 0,061AU + 0,382FF + e

1) Hubungan DAR dengan Return Hari Pertama

   Variabel Debt-to-Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,012; p = 0,818). Kondisi tersebut dapat terjadi karena investor pada periode awal IPO cenderung lebih berorientasi pada ekspektasi pertumbuhan perusahaan dibandingkan kondisi struktur utang yang dimiliki perusahaan. Informasi mengenai besarnya aset yang dibiayai oleh utang belum tentu mencerminkan prospek keuntungan jangka pendek yang akan diperoleh investor pada saat saham mulai diperdagangkan. Dengan demikian, DAR belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

2) Hubungan DER dengan Return Hari Pertama

   Variabel Debt-to-Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,000; p = 0,983). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa proporsi utang terhadap modal sendiri belum menjadi informasi yang diprioritaskan investor pada saat IPO berlangsung. Investor kemungkinan lebih memperhatikan potensi pertumbuhan perusahaan dibandingkan struktur pendanaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi & Linda (2025) dan Devano (2025) yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return. Dengan demikian, DER belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

3) Hubungan ROA dengan Return Hari Pertama

Variabel Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = 0,071; p = 0,597). Meskipun ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, investor pada masa IPO tampaknya tidak menjadikan rasio tersebut sebagai dasar utama dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dimungkinkan karena investor lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan setelah IPO dibandingkan kinerja historis yang tercermin dalam laporan keuangan. Dengan demikian, ROA belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

4) Hubungan ROE dengan Return Hari Pertama

Variabel Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,035; p = 0,373). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas modal pemegang saham belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada hari pertama perdagangan. Investor cenderung lebih memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan tingkat profitabilitas historis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Angraini & Suprapti (2023) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh signifikan pada return. Dengan demikian, ROE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

5) Hubungan EPS dengan Return Hari Pertama

Variabel Earnings per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,000; p = 0,653). Hal ini menunjukkan bahwa laba per saham yang disampaikan dalam prospektus belum mampu memengaruhi ekspektasi investor terhadap return jangka pendek. Investor kemungkinan lebih berorientasi pada potensi pertumbuhan perusahaan daripada nilai EPS historis. Dengan demikian, EPS belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

6) Hubungan AGE dengan Return Hari Pertama

Variabel umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = 0,001; p = 0,146). Temuan ini mengindikasikan bahwa lamanya perusahaan beroperasi belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan return yang lebih tinggi setelah IPO. Investor tampaknya tidak menganggap usia perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai prospek investasi jangka pendek. Dengan demikian, AGE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

7) Hubungan SIZE dengan Return Hari Pertama

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = 0,010; p = 0,818). Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya total aset perusahaan belum menjadi faktor yang menentukan return IPO pada hari pertama perdagangan. Investor kemungkinan lebih memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan ukuran perusahaan itu sendiri. Temuan ini berbeda dengan penelitian Mahirun, et al. (2023) dan Angraini & Suprapti (2023) yang masing-masing mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan negatif signifikan terhadap return. Dengan demikian, SIZE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

8) Hubungan UW dengan Return Hari Pertama

Variabel reputasi underwriter (UW) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,001; p = 0,260). Temuan ini menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi belum menjadi sinyal yang cukup kuat bagi investor pada hari pertama perdagangan saham. Investor kemungkinan lebih mempertimbangkan faktor lain, seperti kondisi pasar dan minat investor terhadap IPO, dibandingkan reputasi underwriter. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahirun, et al. (2023), Pratiwi & Linda (2025), Devano (2025), dan Angraini & Suprapti (2023) yang sama-sama mengungkapkan tidak adanya pengaruh signifikan. Dengan demikian, UW belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

9) Hubungan AU dengan Return Hari Pertama

Variabel reputasi auditor (AU) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = -0,061; p = 0,058). Meskipun perusahaan diaudit oleh auditor bereputasi tinggi, informasi tersebut belum mampu meningkatkan ekspektasi investor terhadap return awal saham. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit belum menjadi faktor dominan dalam menentukan keputusan investasi pada hari pertama perdagangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nastiti & Sari (2024). Dengan demikian, AU belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

10) Hubungan FF dengan Return Hari Pertama

Variabel Free Float (FF) berpengaruh positif signifikan terhadap return hari pertama IPO (β = 0,382; p = 0,042). Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi saham yang dilepas kepada publik, semakin tinggi return yang diperoleh investor pada hari pertama perdagangan. Secara teoritis, proporsi free float yang lebih besar meningkatkan jumlah saham yang tersedia untuk diperdagangkan sehingga likuiditas saham cenderung meningkat. Selain itu, perusahaan dengan free float yang lebih tinggi juga menunjukkan komitmen untuk menyediakan kepemilikan publik yang lebih luas, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap saham yang ditawarkan. Berdasarkan Signaling Theory, FF merupakan salah satu sinyal yang diperhatikan investor dalam menilai kualitas perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar proporsi saham yang dimiliki publik, semakin positif respons pasar terhadap saham IPO.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,020 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan 2,0% variasi return hari pertama IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel fundamental yang digunakan dalam penelitian hanya memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan pergerakan return saham pada hari pertama perdagangan. Sebaliknya, sekitar 98,0% variasi return dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi pasar, tingkat oversubscription, sentimen investor, kondisi makroekonomi, maupun karakteristik IPO lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa return saham pada hari pertama perdagangan lebih banyak dipengaruhi oleh dinamika pasar dibandingkan informasi fundamental yang tercantum dalam prospektus perusahaan.

Model Return Hari Kelima

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.703645	1.418929	-1.200656	0.2315
DAR	-0.261749	0.343823	-0.761291	0.4475
DER	0.031561	0.020819	1.515959	0.1313
ROA	1.226033	0.924514	1.326138	0.1865
ROE	0.035594	0.269668	0.131992	0.8951
EPS	-0.000120	0.000448	-0.267508	0.7894
AGE	-0.003039	0.005490	-0.553549	0.5806
SIZE	0.091083	0.047576	1.914490	0.0572
UW	-0.014156	0.007069	-2.002397	0.0468
AU	-0.355128	0.219363	-1.618903	0.1072
FF	0.384813	1.280766	0.300456	0.7642

R-squared	0.102801	Mean dependent var	0.569621
Adjusted R-squared	0.052679	S.D. dependent var	0.796831
S.E. of regression	0.775559	Akaike info criterion	2.385685
Sum squared resid	107.6670	Schwarz criterion	2.573671
Log likelihood	-215.6401	Hannan-Quinn criter.	2.461835
F-statistic	2.050991	Durbin-Watson stat	1.901746
Prob(F-statistic)	0.030751		

Gambar 4.2 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Model Return Hari Kelima

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada Gambar 4.2, diperolehlah persamaan dan analisis sebagai berikut:

R5 = -1,704 - 0.262DAR + 0,032DER + 1,226ROA + 0,036ROE - 0.000EPS - 0,003AGE + 0,091SIZE - 0,014UW - 0,355AU + 0,385FF + e

1) Hubungan DAR dengan Return Hari Kelima

   Variabel Debt-to-Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = -0,262; p = 0,448). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan return saham hingga hari kelima perdagangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai proporsi aset yang dibiayai oleh utang belum mampu memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja saham setelah IPO. Investor kemungkinan lebih mempertimbangkan perkembangan perdagangan saham selama beberapa hari pertama dibandingkan struktur pendanaan perusahaan yang tercantum dalam prospektus. Dengan demikian, DAR belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

2) Hubungan DER dengan Return Hari Kelima

   Variabel Debt-to-Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 0,032; p = 0,131). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa proporsi utang terhadap modal sendiri belum menjadi informasi yang diprioritaskan investor dalam menentukan keputusan investasi hingga hari kelima perdagangan. Investor kemungkinan lebih memperhatikan perkembangan harga saham di pasar dibandingkan struktur pendanaan perusahaan. Dengan demikian, DER belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

3) Hubungan ROA dengan Return Hari Kelima

Variabel Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 1,226; p = 0,187). Meskipun ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, investor tampaknya tidak menjadikan rasio tersebut sebagai dasar utama dalam mengambil keputusan investasi hingga hari kelima perdagangan. Hal ini dimungkinkan karena investor lebih mempertimbangkan kondisi perdagangan saham yang sedang berlangsung dibandingkan kinerja historis perusahaan. Dengan demikian, ROA belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

4) Hubungan ROE dengan Return Hari Kelima

Variabel Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 0,036; p = 0,895). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas modal pemegang saham belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi hingga hari kelima perdagangan. Investor cenderung lebih memperhatikan perkembangan harga saham dan kondisi pasar dibandingkan tingkat profitabilitas historis perusahaan. Dengan demikian, ROE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

5) Hubungan EPS dengan Return Hari Kelima

Variabel Earnings per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = -0,000; p = 0,789). Hal ini menunjukkan bahwa laba per saham yang disampaikan dalam prospektus belum mampu memengaruhi ekspektasi investor terhadap return hingga hari kelima perdagangan. Investor kemungkinan lebih berorientasi pada perkembangan harga saham setelah IPO dibandingkan nilai EPS historis perusahaan. Dengan demikian, EPS belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

6) Hubungan AGE dengan Return Hari Kelima

Variabel umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 0,003; p = 0,581). Temuan ini mengindikasikan bahwa lamanya perusahaan beroperasi belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan return yang lebih tinggi setelah beberapa hari perdagangan. Investor tampaknya tidak menganggap usia perusahaan sebagai indikator utama dalam menilai prospek investasi jangka pendek. Dengan demikian, AGE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

7) Hubungan SIZE dengan Return Hari Kelima

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 0,091; p = 0,057). Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya total aset perusahaan belum menjadi faktor yang menentukan return IPO hingga hari kelima perdagangan. Investor kemungkinan lebih memperhatikan dinamika pasar dibandingkan ukuran perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, SIZE belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

8) Hubungan UW dengan Return Hari Kelima

Variabel reputasi underwriter (UW) berpengaruh negatif signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = -0,014; p = 0,047). Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi underwriter, semakin rendah return yang diperoleh investor pada hari kelima perdagangan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena underwriter yang memiliki reputasi

tinggi cenderung menetapkan harga penawaran yang lebih mendekati nilai wajar perusahaan sehingga tingkat underpricing menjadi lebih rendah. Hasil tersebut mengakibatkan potensi return yang diperoleh investor pada beberapa hari awal perdagangan juga menjadi lebih kecil. Berdasarkan Signaling Theory, reputasi underwriter merupakan salah satu sinyal kualitas perusahaan. Namun, sinyal tersebut juga mencerminkan proses penetapan harga yang lebih efisien sehingga menghasilkan return awal yang relatif lebih rendah.

9) Hubungan AU dengan Return Hari Kelima

Variabel reputasi auditor (AU) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = -0,355; p = 0,107). Meskipun perusahaan diaudit oleh auditor bereputasi tinggi, informasi tersebut belum mampu meningkatkan ekspektasi investor terhadap return hingga hari kelima perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit belum menjadi faktor dominan dalam menentukan keputusan investasi setelah saham diperdagangkan selama beberapa hari. Dengan demikian, AU belum menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory.

10) Hubungan FF dengan Return Hari Kelima

Variabel Free Float (FF) tidak berpengaruh signifikan terhadap return hari kelima IPO (β = 0,385; p = 0,764). Temuan ini menunjukkan bahwa proporsi saham yang dilepas kepada publik tidak lagi memengaruhi return saham setelah memasuki hari kelima perdagangan. Hal ini dimungkinkan karena setelah beberapa hari perdagangan, harga saham telah lebih banyak dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran di pasar dibandingkan karakteristik penawaran saham pada saat IPO. Dengan demikian, FF tidak lagi menjadi sinyal yang efektif menurut Signaling Theory dalam menjelaskan return saham pada hari kelima perdagangan.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,053 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sebesar 5,3% variasi return hari kelima IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel fundamental yang digunakan dalam penelitian hanya memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan pergerakan return saham hingga hari kelima perdagangan. Sebaliknya, sekitar 94,7% variasi return dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi pasar, tingkat *oversubscription*, sentimen investor, kondisi makroekonomi, maupun karakteristik IPO lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa return saham pada hari kelima perdagangan masih lebih banyak dipengaruhi oleh dinamika pasar dibandingkan informasi fundamental yang tercantum dalam prospektus perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa informasi yang tercantum dalam prospektus perusahaan hanya memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan return saham IPO pada periode awal perdagangan. Pada model return hari pertama, hanya variabel Free Float (FF) yang terbukti berpengaruh terhadap return. Sementara itu, pada model return hari kelima, hanya variabel Reputasi Underwriter (UW) yang berpengaruh terhadap return. Temuan ini mengindikasikan bahwa return saham IPO pada hari pertama maupun hari kelima mungkin tidak hanya dipengaruhi oleh informasi dalam prospektus, tetapi juga oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi pasar, sentimen investor, tingkat permintaan saham, dan faktor eksternal lainnya. Dengan demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa

pada pasar IPO di Indonesia, investor pada periode awal perdagangan tidak sepenuhnya mendasarkan keputusan investasinya pada informasi fundamental yang tercantum dalam prospektus, melainkan juga dipengaruhi oleh dinamika pasar yang berkembang setelah saham mulai diperdagangkan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Meskipun memberikan wawasan baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham IPO, penelitian ini memiliki beberapa kelemahan fundamental yang perlu diatasi oleh riset mendatang:

1) Pertama, penelitian ini memiliki kemampuan penjelasan model yang relatif rendah, yang ditunjukkan oleh nilai Adjusted R-squared sebesar 2,0% pada model return hari pertama dan 5,3% pada model return hari kelima. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain di luar model penelitian yang memengaruhi return saham IPO. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi return IPO, seperti tingkat oversubscription, kondisi IHSG pada saat IPO, market sentiment, market volatility, ukuran penawaran (offering size), nilai dana yang dihimpun (proceeds), persentase saham yang ditawarkan, maupun faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga.
2) Kedua, residual pada model penelitian belum memenuhi asumsi normalitas. Meskipun jumlah sampel yang relatif besar serta penggunaan pendekatan robust memungkinkan estimasi tetap dilakukan, kondisi tersebut tetap menjadi salah satu keterbatasan penelitian.
3) Ketiga, penelitian ini hanya mengukur return saham pada hari pertama dan hari kelima setelah IPO sehingga belum menggambarkan kinerja saham dalam jangka menengah maupun jangka panjang. Penelitian selanjutnya disarankan mengamati return dalam periode yang lebih panjang, seperti return 30 hari, 90 hari, atau menggunakan ukuran Buy-and-Hold Abnormal Return (BHAR) agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja saham pasca-IPO.

DAFTAR PUSTAKA

Angraini, M., & Suprapti, S. B. W. (2023). Influence of underwriter's reputation, auditor's reputation, return on assets, and company size on the level of underpricing share in non-financial companies conducting IPO. *Journal of Business and Organization Management*, II(2), 131-142

Bursa Efek Indonesia. (2025). *Panduan GO PUBLIC*. Bursa Efek Indonesia

Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24-61. https://doi.org/10.1177/01492063241268459

Devano, N. Z. (2025). Determinan underpricing saham IPO di BEI: Peran ROA, DER, dan reputasi underwriter. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 6(2), 232-239. https://doi.org/10.47065/jtear.v6i2.2384

Febriyanto, R., et al. (2023). Pengaruh Capital Intensity Terhadap Beban Pajak Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 22-38.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill/Irwin

Kawito, P. (2023). Saatnya Menebak Perilaku Saham IPO. Business Insight Kontan. Dilansir dari https://insight.kontan.co.id/news/saatnya-menebak-perilaku-saham-saham-ipo

Larasati, N., Kusumaningarti, M., & Athori, A. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, reputasi underwriter, dan persentase penawaran saham terhadap underpricing saham sebagai pengambilan

keputusan melakukan IPO di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 2(2), 244-257

Mahirun, Yanti, K., & Prasetiani, T. R. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return perusahaan di Indonesia. Entrepreneur: *Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan*, 4(1), 42-54

Mindosa, B., & Pasaribu, P. (2020). Initial public offering: New evidence from Indonesia. *Journal of Business and Entrepreneurship*, 8(1), 1-17

Nastiti, N. T., & Sari, S. P. (2024). Initial public offering (IPO): Tinjauan non keuangan terhadap tingkat underpricing. *Edunomika*, 8(4)

Nurahmad, K. P. (2026). Pekan Terakhir di Januari 2026, Investor Pasar Modal Indonesia Lampaui Angka 21 Juta. IDX. Dilansir dari https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2551

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8 /POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas

Pratiwi, A., & Linda, R. (2025). Pengaruh informasi keuangan dan informasi non keuangan terhadap initial return pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Embistek*, 4(1), 478-492

Purwanti, A. (2022). IPO-underpricing: Reputasi underwriter dan tingkat pengembalian operasi aset. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9 (1), 509-519. http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i1.636

Rahmawati, I. Y., Akil, W. F., Hartikasari, A. I., Rohayati, C., & Pandansari, T. (2022). Effect of financial leverage, ROA, ownership concentration, listing delay on levels underpricing during initial public offering (IPO) in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (2016-2020 period). Department Management, Faculty of Economics and Business, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Saefudin. (2024). Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, dan investor institusi terhadap underpricing: Studi kasus pada perusahaan yang IPO di BEI 2016-2020. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 3(6), 1049-1058

Safitri, S., & Santioso, L. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VII(3), 928-937

Saifudin, & Rahmawati, D. (2016). Pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap underpricing ketika initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 33-46

Samudra, S. (2025). Short-term performance of IPO stocks on the Indonesia Stock Exchange: Do firm sizes matter?. *International Journal of Education and Social Science*, 6(1)

Sugiyono. (2013). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta

Widiyanti, N. W., & Kusuma, F. D. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran umum perdana di BEI periode 2008 – 2011. Simposium Nasional Akuntansi XVI, Manado

Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory econometrics: A modern approach*. Cengage Learning