

**THE INFLUENCE OF FINANCIAL AND NON FINANCIAL INFORMATION ON RETURN INITIALS IN COMPANIES THAT CONDUCT IPO IN INDONESIA STOCK EXCHANGE  
(Empirical Study on Companies Listing on the IDX Period 2010-2016)**

Mad Syukur<sup>1)</sup>, Azis Fathoni, SE., MM<sup>2)</sup>, Edward Gagah P. T., SE., MM<sup>3)</sup>

<sup>1)</sup>Mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

<sup>2)3)</sup>Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan mengetahui tingkat *return* awal, *flipping activity* dan *abnormal return* penawaran umum saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2016. Penelitian ini juga menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return*, *flipping activity* dan *abnormal return* saat IPO. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan adalah 82 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan *one sample t-test* dan uji *Generalized Least Square*.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji *Generalized Least Square* terhadap keterkaitan variabel *initial return* awal menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negatif. Dalam variabel *flipping activity* menunjukkan reputasi *underwriter* dan prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negative, sementara umur perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah positif. Sedangkan dalam variabel *abnormal return* menunjukkan umur perusahaan dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negatif, sementara prosentase penawaran saham, *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah positif. *Initial return* awal tidak berpengaruh signifikan terhadap *Flipping Activity*. Sedangkan *Initial return* awal dan *Flipping Activity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Abnormal return* saat penawaran umum saham perdana (IPO) pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci :** *Initial return, flipping activity, abnormal return, reputasi underwriter, dan prosentase penawaran*

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the initial rate of return, flipping activity and abnormal return of initial public offering (IPO) in Indonesia Stock Exchange in the period 2010-2016. This study also examines the factors that influence initial return, flipping activity and abnormal return at the IPO. By purposive sampling method, the sample used is 82 non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange. Data analysis used one sample t-test and Generalized Least Square test.*

*Based on the result of data analysis by using Generalized Least Square test toward initial return variable relation, it shows that underwriter reputation and Debt to Equity Ratio (DER) have significant effect and negative direction. In the flipping activity variable, the reputation of the underwriter and the percentage of stock offerings have a significant and negative direction, while the company's age, Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) have a significant and positive direction. While in abnormal return variable showing company age and Earning Per Share (EPS) have a significant effect and negative direction, while the percentage of share offer, Return on Asset (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) have a significant effect and lead to positive direction. Initial initial return has no significant effect on Flipping Activity. While initial Initial return and Flipping Activity have a significant effect with positive direction to Abnormal return during initial public offering (IPO) in 2010-2016 at Indonesia Stock Exchange.*

**Keyword :** *Initial return, flipping activity, abnormal return, underwriter reputation, and percentage of stock offering*

## Pendahuluan

Dalam melakukan bisnisnya setiap perusahaan umumnya memiliki keinginan untuk mengembangkan dan mempertahankan bisnisnya. Untuk itu perlu dipikirkan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan, mengingat banyaknya alternatif yang bisa diambil dalam memenuhi kebutuhan dana seperti menahan laba perusahaan, meminjam ke bank, dan menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan saham baru ke pasar modal.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi Jogiyanto (2015). *Initial Public Offerings* (IPO) merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya Jogiyanto (2015). Saham yang sudah ditawarkan di pasar primer selanjutnya akan diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia disebut pasar sekunder (*secondary market*).

Biasanya perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya ke publik akan mengalami permasalahan atau fenomena *initial return* yaitu sahamnya mengalami *underpricing* ataupun *overpricing*. Saham dikatakan *underpricing* apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama atau terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana. *Initial return* suatu saham dipengaruhi beberapa hal seperti Reputasi *Underwriter*, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS). Seluruh investor tentunya menginginkan *initial return* yang tinggi, namun sebaliknya emiten justru menginginkan *initial return* yang rendah supaya perusahaan memperoleh dana yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan kinerja yang baik supaya meskipun *initial return* yang dihasilkan rendah, investor tetap mau menginvestasikan modalnya.

*Flipping activity* merupakan respon yang rasional dari investor terhadap *mispricing* yang dilakukan *underwriter*. Praktek *flipping* yang berat secara signifikan akan membuat saham-saham *underperformance*. Pada periode selanjutnya dampak *flipping* berangsur-angsur semakin berkurang, jika harga saham baru terkoreksi menjadi nilai yang wajar di tahun pertama. *Flipping* merupakan respon yang sepantasnya terjadi atas penetapan harga yang *unfavorable*. *Flipping* adalah praktek yang dapat diramalkan jika terjadi kesalahan *underwriter* dalam menetapkan harga perdana.

## Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah yang di ajukan dalam penelitian ini adalah pertama, mengenai pengaruh Reputasi *Underwriter*, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) secara individu terhadap a). *Initial Return*, b). *Flipping Activity* c). *Abnormal Return*. Kedua, *initial return*, *flipping activity* terhadap *abnormal return*.

## Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter*, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) secara individu terhadap a). *Initial Return*, b). *Flipping Activity* c). *Abnormal Return*. Kedua, *initial return*, *flipping activity* terhadap *abnormal return*.

## Telaah Pustaka

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, *ekuitas* (saham), instrumen *derivatif*, maupun instrument lainnya.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana). Setelah saham dijual di pasar perdana kemudian saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*).

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997). *Initial return* disebut juga *return* awal adalah *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder.

Penelitian terdahulu memiliki kesimpulan sebai berikut Yolana dan Martani (2005) bahwa yang disebut *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder

dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. *Underpricing* juga dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997).

*Underpricing* juga dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana efek yang dijual di bawah nilai likuidasinya atau nilai pasar yang seharusnya diterima oleh pemegang saham (Ang, 1997). Le Hoa Tran (2007) jenis investor institusional atau ritel, perdagangan yang lebih agresif rata-rata investor institusi mengalihkan lebih banyak saham yang dialokasikan daripada *investor ritel*. Mengkondisikan aktivitas *flipping* kelembagaan pada *underpricing* dan ukuran, oleh karena itu kami menemukan bahwa investor institusi menunjukkan kesetiaan kepada penjamin emisi dengan menjual IPO yang lebih kecil dan lebih lemah.

Selanjutnya penelitian mengenai perilaku dari saham IPO di Kanada. Didapatkan hasil bahwa secara signifikan kinerja periode jangka panjang dari IPO di Kanada mengalami *underperformance* pada pasar yang sama (Kooli dan Suret, 2002).

### Variabel Penelitian

Variabel merupakan simbol dari suatu kejadian, tindakan, karakteristik, sifat khusus atau atribut yang dapat diukur dan dikategorikan (Cooper, 2006). Menurut Sugiyono (2011) Variabel Penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang,obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel penelitian sangat penting dalam sebuah penelitian, karena variabel bertujuan sebagai landasan mempersiapkan alat dan metode pengumpulan data, serta sebagai alat menguji hipotesis. Itulah sebabnya, sebuah variabel harus dapat diamati dan dapat diukur. Terdapat tiga jenis variabel dalam penelitian ini, antara lain:

### Variabel Dependen

Adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen baik secara langsung maupun tidak langsung (Ferdinand, 2006). Variabel endogen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel eksogen atau variabel bebas. Disebut variabel terikat karena variabel ini dipengaruhi oleh variabel bebas/variabel independen. Menurut fungsinya variabel ini dipengaruhi oleh variabel lain, karenanya juga sering disebut variabel yang dipengaruhi atau variabel terpengaruhi. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah *initial return* awal dan *flipping activity* terhadap tingkat *abnormal return*.

### Variabel Independen

Variabel eksogen adalah variabel yang mempengaruhi nilai dari variabel lain (Ferdinand, 2006). Variabel eksogen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Menurut fungsinya variabel ini mempengaruhi variabel lain, karenanya juga sering disebut variabel pengaruh. Dinamakan juga sebagai variabel bebas karena bebas dalam mempengaruhi variabel lain. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS).

### Initial Return

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Initial Return* merupakan *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Pada *initial return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$IR = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price} \times 100\%}{\text{Offering Price}}$$

Keterangan:

*Closing price*: Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

*Offering price*: Harga penawaran pada saat IPO

### Flipping Activity

Aktivitas *flipping* sebagai volume saham yang sedang dijual dan dibeli oleh investor pada hari pertama IPO atau total saham yang diinvestasikan oleh investor sebelum daftar IPO, diukur dengan perdagangan *aftermarket*. yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FLIP = \frac{VOL}{NOSH}$$

Keterangan:

VOL: Total volume perdagangan saham pada hari ke-t

NOSH: Jumlah total saham yang diterbitkan pada saat IPO

### Abnormal Return

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian yaitu dengan *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Brown and Warner, 1985). Dalam penelitian ini, *return* ekspektasian dihitung dengan menggunakan model pasar

disesuaikan (*market adjusted model*). Market adjusted model menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return indeks* pasar pada saat tersebut, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : Abnormal Return saham i ke-t

$R_{it}$  : Actual Return saham i ke-t

$R_{mt}$  : Return pasar menggunakan penghitungan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSgt - IHSgt - 1}{IHSgt - 1}$$

### Reputasi Underwriter

Diukur dengan memberi nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk 20 besar dalam 50 most active brokerage house monthly IDX berdasarkan total frekuensi perdagangan dan memberikan nilai 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk 20 besar.

### Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham ke publik adalah perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada public saat IPO dengan total saham beredar. Pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian Putri dan Asandimitra (2014).

$$PPS = \frac{\text{Saham yang ditawarkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Jumlah saham yang beredar

### Umur Perusahaan

Umur Perusahaan adalah lamanya perusahaan berdiri, berdasarkan akta pendiri, sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian Putri dan Asandimitra (2014).

### Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diidentikan dengan *total aset* yang dimiliki perusahaan. *Total aset* menggambarkan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ini juga digunakan dalam penelitian Yolana dan Martani (2005).

### Return on Assets (ROA)

*Return on Assets* (ROA) merupakan rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (aset yang dimilikinya) untuk mendapatkan keuntungan (Ghozali dan Mansur, 2002). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA terakhir sebelum perusahaan melakukan penawaran saham perdana. *Return on Assets* dihitung menggunakan rasio

antara jumlah laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Profit After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Variabel ini diukur dengan persentase dari total utang terhadap total ekuitas perusahaan pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

### Earning Per Share (EPS)

*Earning Per Share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Rasio laba per lembar saham ini dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Diterbitkan}}$$

### Pengembangan Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan agar dapat mengetahui apakah terdapat pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap initial return pada perusahaan yang melakukan ipo di bursa efek indonesia pada Perusahaan yang Listing di BEI Periode 2010-2016. Dengan demikian, berdasarkan penjelasan latar belakang dan permasalahan yang telah dirumuskan, maka hipotesis yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis Pertama :
  - a.  $H_a : \mu < 0$  terjadi *Initial return* pada penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.
  - b.  $H_a : \mu < 0$  terjadi *Flipping Activity* pada penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.
  - c.  $H_a : \mu < 0$  terjadi *underperformance* pada penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.
2. Hipotesis Kedua :
  - a.  $H_a : \beta_i \neq 0$

Terjadi pengaruh antara Reputasi *Underwriter*, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) Perusahaan terhadap Initial return, Flipping Activity, dan Underperformance di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.

3. Hipotesis Ketiga :

- a.  $H_a : \beta_1 \neq 0$  terjadi pengaruh antara tingkat *Underpricing* terhadap tingkat *Flipping Activity* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.
- b.  $H_a : \beta_3 \neq 0$  terjadi pengaruh antara tingkat *Underpricing* dan tingkat *Activitas Flipping* terhadap tingkat *Underperformance* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2016.

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2016. Selama periode tersebut, perusahaan yang melakukan IPO di BEI tercatat sebanyak 159 perusahaan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Purposive Sampling* yang masuk dalam kriteria perusahaan dan mempunyai laporan keuangan yang lengkap.

**Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia melalui *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Pengumpulan data dimulai dengan tahun penelitian pendahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini, pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak *literature* untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

**Statistik Deskriptif**

Sampel dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang telah memenuhi kriteria dan mempunyai laporan keuangan yang lengkap.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviatio n
RUD	82	.00	1.00	.5732	.49766
PPS	82	10.00	90.00	73.4265	15.87429
UP	82	1.00	111.00	16.9878	15.61061
UK	82	5.19	12.88	9.9659	2.56827
ROA	82	.01	50.57	8.5883	8.29077
DER	82	3.35	724.87	192.180	170.0612
EPS	82	.00	515.37	44.4857	86.57503
IR	82	.35	137.50	29.1645	28.75686
FLIP	82	.00	.13	.0055	.01483
ABR	82	-.10	.14	.0016	.03379
Valid N (listwise)	82				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Initial Return* memiliki nilai minimum sebesar 0,35 dan nilai maksimum sebesar 137,50. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Initial Return pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,35 sampai 137,50 dengan rata-rata sebesar 29,1645 dan standar deviasi sebesar 28,75686.

Variabel *Flipping Activity* (FLIP) menunjukkan bahwa rata – rata tingkat flipping di BEI sebesar 0,0016 yang berarti rata rata 0,16% perusahaan yang melakukan IPO mengalami *Flipping Activity*. Perusahaan yang mengalami tingkat *flipping activity* minimum sebesar 0,00001. Sedangkan, tingkat *flipping activity* maksimum sebesar 0,13.

Variabel *Abnormal Return* (ABR) menunjukkan bahwa rata – rata tingkat *flipping* di BEI sebesar 0,0055 yang berarti rata rata 0,55% perusahaan yang melakukan IPO mengalami *Abnormal Return*. Perusahaan yang mengalami tingkat *Abnormal Return* terendah dengan proporsi sebesar -0,10. Sedangkan, Perusahaan yang *Abnormal Return* tertinggi dengan proporsi sebesar 0,14.

Variabel Reputasi *Underwriter* memiliki nilai minimum sebesar 10 dan nilai maksimum sebesar 1. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Initial Return pada sampel penelitian ini berkisar antara 0 sampai 1 dengan rata-rata sebesar 0,57 yang berarti 57% dari seluruh perusahaan sampel telah menggunakan jasa underwriter yang memiliki

reputasi tinggi menurut daftar peringkat 20 penjamin emisi yang teraktif dalam perdagangan di bursa setiap tahunnya yang diperoleh dari fact book BEI dan standar deviasi sebesar 0,498.

Variabel Prosentase penawaran saham memiliki nilai minimum sebesar 10,00 dan nilai maksimum sebesar 90,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 10,00 sampai 90,00 dengan rata-rata sebesar 73,4265 dan standar deviasi sebesar 15,87429.

Variabel Umur Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 1,00. Sementara yang bernilai maksimum sebesar 111,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 1,00 sampai 111,00 dengan rata-rata sebesar 18,1220 dan standar deviasi sebesar 18,74810.

Variabel Ukuran Perusahaan menggunakan total aktiva perusahaan yang memiliki nilai minimum sebesar 5,19 adalah Mahaka Radio Integra Tbk. dan nilai maksimum sebesar 12,88.

Variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 50,57. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 50,57 dengan rata-rata sebesar 8,5883 dan standar deviasi sebesar 8,29077.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 3,35 dan nilai maksimum sebesar 724,87. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 3,35 sampai 724,87 dengan rata-rata sebesar 192,1800 dan standar deviasi sebesar 170,06122.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 515,37. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Initial Return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 515,37 dengan rata-rata sebesar 44,4857.

### **One Simple T Test**

Dari penelitian ini dilakukan uji hipotesis satu sisi terhadap *initial return* (*one tailed test*)  $H_a : \mu < 0$ , maka nilai *p-values* harus dibagi dua ( $0,014 : 2$ ) = 0,007 untuk uji satu sisi ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0 : \mu \leq 0$  ditolak sehingga  $H_a$  diterima, dimana telah terjadi *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO) berdasarkan harga penawaran terhadap harga penutupan di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2016 dengan rata-rata tingkat *underpricing* diperoleh sebesar 80,00%.

Dari penelitian ini dilakukan uji hipotesis satu sisi terhadap *Flipping activity* (*one tailed test*)  $H_a : \mu < 0$ , maka nilai *p-values* harus dibagi dua ( $0,000 : 2$ ) = 0,000 untuk uji satu sisi ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0 : \mu \leq 0$  ditolak sehingga  $H_a$  diterima, dimana telah terjadi *Flipping activity* pada penawaran umum perdana (IPO) berdasarkan harga

penawaran terhadap harga penutupan di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2016 dengan rata-rata tingkat *Flipping activity* diperoleh sebesar -4,76%.

Dari penelitian ini dilakukan uji hipotesis satu sisi terhadap *abnormal return* (*one tailed test*)  $H_a : \mu < 0$ , maka nilai *p-values* harus dibagi dua ( $0,027 : 2$ ) = 0,013 untuk uji satu sisi ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0 : \mu \leq 0$  ditolak sehingga  $H_a$  diterima, dimana telah terjadi *abnormal return* dengan penurunan kinerja *underperformance* pada penawaran umum perdana (IPO) berdasarkan harga penawaran terhadap harga penutupan di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2016 dengan rata-rata tingkat *underperformance* diperoleh sebesar -0,83%.

### **Uji Asumsi Klasik**

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa didalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang telah di distribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heteroskedastisitas.

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data distribusi normal atau tidak normal, dalam penelitian ini menggunakan uji kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan *Initial Return* (Y1) dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih dari 0,005 ( $0,072 > 0,005$ ) maka data residual terdistribusi dengan normal.

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan *Flipping Activity* (Y2) dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih dari 0,005 ( $0,200 > 0,005$ ) maka data residual terdistribusi dengan normal.

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan *Abnormal Return* (Y3) dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih dari 0,005 ( $0,200 > 0,005$ ) maka data residual terdistribusi dengan normal.

### **Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen *Initial Return* (Y1), *Flipping Activity* (Y2) dan *Abnormal Return* (Y3) jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas atau yang terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin Watson t-test menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,961. Hasil ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 82, dan jumlah variabel 7. Dari tabel d diperoleh nilai dl sebesar 1.4616 dan nilai du sebesar 1.8299. Karena nilai DW terletak antara du dan 4-du ( 1.8299 <- < 2.1701 ) maka dapat disimpulkan tidak ada autolorelasi, baik positif maupun negatif.

### Uji Heterokedastisitas

R Square Y1 menunjukkan 0.185 untuk menghitung  $c^2$ , dimana  $c^2 = (n \times R^2)$ . Pengujiannya adalah jika  $15.7 < 104.13874$  Atau dengan kata lain jika nilai  $c^2$  hitung  $< c^2$  tabel maka tidak ada masalah heterokedastisitas. R Square Y2 menunjukkan 0.100 untuk menghitung  $c^2$ , dimana  $c^2 = (n \times R^2)$ . Pengujiannya adalah jika  $8.2 < 104.13874$  Atau dengan kata lain jika nilai  $c^2$  hitung  $< c^2$  tabel maka tidak ada masalah heterokedastisitas.

R Square Y3 menunjukkan 0.102 untuk menghitung  $c^2$ , dimana  $c^2 = (n \times R^2)$ . Pengujiannya adalah jika  $8.36 < 104.13874$  Atau dengan kata lain jika nilai  $c^2$  hitung  $< c^2$  tabel maka tidak ada masalah heterokedastisitas.

### Analisis Regresi Linier berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis hubungan kausal beberapa variabel bebas (X) terhadap satu variabel terikat (Y), disini variabel bebas meliputi CR, TATO, DER dan NPM terhadap variabel terikat Perubahan Laba.

Berikut adalah tabel 4.5 hasil dari analisis linier berganda sebagai berikut:

**Tabel 2**

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	
					B
1 (Constant)	.000	.007		.021	.984
RUD	-.005	.002	-.155	-2.472	.016
LNPPS	-.003	.001	-.645	-4.101	.000
UK	.000	.000	.543	1.713	.091
LNUP	.003	.000	1.332	8.107	.000
LNROA	.001	.000	.431	2.804	.006
LNDER	.002	.001	1.375	3.613	.001
LNEPS	.000	.000	-.367	-1.928	.058
IR	1.854E-5	.000	.257	.965	.338

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	
					B
1 (Constant)	151.677	63.081		2.404	.019
RUD	-13.630	5.703	-.250	-2.390	.019
LNPPS	-16.764	13.521	-.131	-1.240	.219
UK	-.215	.992	-.023	-.217	.829
LNUP	-1.905	2.860	-.068	-.666	.507
LNRO	-1.042	2.147	-.065	-.486	.629
LNDE	-6.880	2.598	-.282	-2.648	.010
LNEPS	-.850	1.304	-.091	-.651	.517

a. Dependent Variable: IR

b. Weighted Least Squares Regression - Weighted by weight1

Sumber data : Data Sekunder 2018

**Tabel 3**  
**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	
					B
1 (Constant)	.000	.007		.021	.984
RUD	-.005	.002	-.155	-2.472	.016
LNPPS	-.003	.001	-.645	-4.101	.000
UK	.000	.000	.543	1.713	.091
LNUP	.003	.000	1.332	8.107	.000
LNROA	.001	.000	.431	2.804	.006
LNDER	.002	.001	1.375	3.613	.001
LNEPS	.000	.000	-.367	-1.928	.058
IR	1.854E-5	.000	.257	.965	.338

a. Dependent Variable: FLIP

b. Weighted Least Squares Regression - Weighted by weight1

Sumber data : Data Sekunder 2018

**Tabel 3**

**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.069	.020		-3.475	.001
RUD	-.001	.003	-.045	-.461	.646
LNPPS	.014	.004	.918	3.757	.000
UK	-.001	.001	-.110	-1.078	.285
LNUP	-.007	.002	-.279	-4.044	.000
LNROA	.004	.002	.230	2.672	.009
LNDER	.007	.001	.411	4.727	.000
LNEPS	-.004	.001	-.819	-3.578	.001
IR	7.88E-5	.000	.307	2.054	.044
FLIP	.670	.090	.407	7.459	.000

a. Dependent Variable: ABR

b. Weighted Least Squares Regression - Weighted by weight2

Sumber data : Data Sekunder 2018

Dari tabel 2 .3 dan 4 dapat disusun persamaan regresi yang didapat sebagai berikut :

$$IR = 151.677 - 13.630 \text{ LNRUD} - 16.764 \text{ LNPPS} - 0,215 \text{ LNUKP} - 1.905 \text{ LNUP} - 1.042 \text{ LNROA} - 6.880 \text{ LNDER} - 0.850 \text{ LNEPS} + \varepsilon$$

$$FLIP = 0.000 - 0.005 \text{ LNRUD} - 0.003 \text{ LNPPS} + 0.000 \text{ LNUKP} + 0,003 \text{ LNUP} + 0.001 \text{ LNROA} + 0.002 \text{ LNDER} - 0.000 \text{ LNEPS} + 1.854E-5 \text{ IR} + \varepsilon$$

$$ABR = - 0.069 - 0.014 \text{ LNRUD} - 0.001 \text{ LNPPS} - 0.001 \text{ LNUKP} - 0.007 \text{ LNUP} + 0.004 \text{ LNROA} + 0.007 \text{ LNDER} - 0.004 \text{ LNEPS} + 7.828E-5 \text{ IR} + 0.670 \text{ FLIP} + \varepsilon$$

**Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol (0) dan satu (1). Nilai *R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan-kemampuan variabel independen

dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

**Tabel 5**

**Hasil Uji Adjusted *R<sup>2</sup>* Y1**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.496 <sup>a</sup>	.246	.175	26.12395

a. Predictors: (Constant), LNEPS, UK, RUD, LNUP, LNDER, LNPPS, LNROA

b. Dependent Variable: IR

Sumber data : Data Sekunder 2018

Hasil uji adjusted *R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai adjusted *R<sup>2</sup>* sebesar 0,248. Hal ini menunjukkan bahwa *initial return* dipengaruhi Reputasi Underwriter, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) sebesar 24,8%, sedangkan sisanya sebesar 75,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 6**

**Hasil Uji Adjusted *R<sup>2</sup>* Y2**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363 <sup>a</sup>	.132	.037	.01456

a. Predictors: (Constant), IR, UK, LNUP, LNPPS, LNDER, LNROA, RUD, LNEPS

b. Dependent Variable: FLIP

Sumber data : Data Sekunder 2018

Hasil uji adjusted *R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai adjusted *R<sup>2</sup>* sebesar 0,727. Hal ini menunjukkan bahwa *flipping activity* dipengaruhi Reputasi Underwriter, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan *initial return* awal sebesar 72.7%, sedangkan sisanya sebesar 27.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 7**

**Hasil Uji Adjusted R<sup>2</sup> Y3**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.541 <sup>a</sup>	.292	.204	.03015

a. Predictors: (Constant), FLIP, LNROA, LNPPS, LNDER, UK, LNUP, RUD, IR, LNEPS

b. Dependent Variable: ABR

Sumber data : Data Sekunder 2018

Hasil uji adjusted R<sup>2</sup> pada penelitian ini diperoleh nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,827. Hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* dipengaruhi Reputasi Underwriter, Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *initial return* dan *flipping activity* sebesar 82.7%, sedangkan sisanya sebesar 17.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Uji Secara Parsial (Uji t)**

Untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (sendiri-sendiri) maka digunakan uji t. Hipotesis yang diuji dengan taraf nyata  $\alpha = 5\%$  adalah :

H<sub>0</sub>:  $\beta_1 = \beta_2 = 0$ , tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

H<sub>a</sub>:  $\beta_1 = \beta_2 > 0$ , ada pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria :

1. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 2 hasil uji parameter individual (Uji t) menunjukkan bahwa :

**1. Reputasi underwriter berpengaruh terhadap *initial return*.**

Variabel RUD memberikan nilai t sebesar -2,390 dengan tingkat signifikansi 0,019. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-2,390 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel RUD juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H<sub>a</sub> diterima, yang artinya bahwa variabel RUD berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *initial return*.

**2. Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return*.**

Variabel PPS memberikan nilai t sebesar -1.240 dengan tingkat signifikansi 0.219. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-1.240 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H<sub>a</sub> ditolak, yang artinya bahwa variabel prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

**3. Umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.**

Variabel UP memberikan nilai t sebesar -0.666 dengan tingkat signifikansi 0.507 Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-0.666 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel UP juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H<sub>a</sub> ditolak, yang artinya bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

**4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.**

Variabel UP memberikan nilai t sebesar -0.217 dengan tingkat signifikansi 0.829 Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-0.217 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel UKP juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H<sub>a</sub> ditolak, yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

**5. Return on Assets (ROA) berpengaruh terhadap *initial return*.**

Variabel ROA memberikan nilai t sebesar -0.486 dengan tingkat signifikansi 0.629. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-0.486 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel ROA juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

**6. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap initial return.**

Variabel DER memberikan nilai t sebesar -2.648 dengan tingkat signifikansi 0.010. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-2.648 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel DER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *initial return*.

**7. Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap initial return.**

Variabel EPS memberikan nilai t sebesar -0.651 dengan tingkat signifikansi 0.517. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-0.651 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel EPS juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Berdasarkan tabel 3 hasil uji parameter individual (Uji t) menunjukkan bahwa :

**1. Reputasi underwriter berpengaruh terhadap flipping activity.**

Variabel RUD memberikan nilai t sebesar -2.472 dengan tingkat signifikansi 0,016. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-2.472 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel RUD juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel RUD berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Reputasi underwriter berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *flipping activity*.

**2. Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap flipping activity.**

Variabel PPS memberikan nilai t sebesar -4.101 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih

kecil daripada t-tabel ( $-4.101 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

**3. Umur perusahaan berpengaruh terhadap flipping activity.**

Variabel UP memberikan nilai t sebesar 8.107 dengan tingkat signifikansi 0.00. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $8.107 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

**4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap flipping activity.**

Variabel UKP memberikan nilai t sebesar 1.713 dengan tingkat signifikansi 0.091. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $1.713 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel UKP juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

**5. Return on Assets (ROA) berpengaruh terhadap flipping activity.**

Variabel ROA memberikan nilai t sebesar 2.804 dengan tingkat signifikansi 0.006. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $2.804 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

**6. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap flipping activity.**

Variabel DER memberikan nilai t sebesar 3.613 dengan tingkat signifikansi 0.001. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $3.613 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel DER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *flipping activity*.

**7. *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *flipping activity*.**

Variabel EPS memberikan nilai t sebesar -1.913 dengan tingkat signifikansi 0.058. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-1.913 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel EPS juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

**8. *Initial Return* berpengaruh terhadap *flipping activity*.**

Variabel *initial return* memberikan nilai t sebesar 0.965 dengan tingkat signifikansi 0.338. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $0.965 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel DER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel *initial return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *flipping activity*.

Berdasarkan tabel 4 hasil uji parameter individual (Uji t) menunjukkan bahwa :

**1. Reputasi underwriter berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel RUD memberikan nilai t sebesar -0.461 dengan tingkat signifikansi 0,646. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-0.461 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel RUD juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel RUD berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

**2. Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel PPS memberikan nilai t sebesar 3.757 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $3.757 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

**3. Umur perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel UP memberikan nilai t sebesar -4.044 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar

1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-4.044 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

**4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.**

Variabel UK memberikan nilai t sebesar -1.078 dengan tingkat signifikansi 0.285. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-1.078 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel UK juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

**5. *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel ROA memberikan nilai t sebesar 2.672 dengan tingkat signifikansi 0.009. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $2.672 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

**6. *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel DER memberikan nilai t sebesar 4.727 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $4.727 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *flipping activity*.

**7. *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Variabel EPS memberikan nilai t sebesar -3.578 dengan tingkat signifikansi 0.001. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $-3.578 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *Earning Per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *flipping activity*.

### 8. *Initial Return* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Variabel *initial return* memberikan nilai t sebesar 2.054 dengan tingkat signifikansi 0.044. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $2.054 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *initial return* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

### 9. *Flipping Activity* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Variabel *flipping activity* memberikan nilai t sebesar 7.459 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,664, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $7.459 < 1,664$ ). Selain itu tingkat signifikansi variabel PPS juga dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang artinya bahwa variabel *initial return* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Current Ratio* (CR) Dari hasil uji t sampel (*one sample test*) menunjukkan terjadinya *underpricing* yang mempengaruhi *initial return* pada saat penawaran umum perdana (IPO) hasil ini didapatkan berdasarkan harga ketika penawaran umum perdana dan harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder dari seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil uji t dalam variabel *flipping activity* dan *abnormal return* menunjukkan bahwa terjadinya fenomena IPO tersebut.
2. Berdasarkan dari hasil uji t (parsial) menunjukkan hasil sebagai berikut:
  - a. Hasil uji t menunjukkan Reputasi *Underwriter* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negatif terhadap *Initial return*. Sementara Prosentase penawaran saham, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Initial return* pada perusahaan yang

melakukan IPO pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.

- b. Hasil uji t menunjukkan Reputasi *Underwriter* dan Prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negatif terhadap *Flipping activity* dan Umur Perusahaan, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah positif terhadap *Flipping activity*. Sementara, *Earning Per Share* (EPS) dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Flipping activity* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.
  - c. Hasil uji t menunjukkan Umur Perusahaan, dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah negatif terhadap *Abnormal return* dan Prosentase penawaran saham, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan mengarah ke arah positif terhadap *Abnormal return*. Sementara, Reputasi *Underwriter* dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Abnormal return* pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.
3. Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat pengaruh *Initial return* awal dan *Flipping Activity* terhadap *Abnormal return* di penelitian:
    - a. Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa *Initial return* awal tidak berpengaruh signifikan terhadap *Flipping Activity* saat penawaran umum saham perdana (IPO) pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.
  4. Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa *Initial return* awal dan *Flipping Activity* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Abnormal return* saat penawaran umum saham perdana (IPO) pada tahun 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia.

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka peneliti memberikan beberapa saran, antara lain :

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen lain agar mampu menjelaskan penyebab yang

diperkirakan menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Initial return* awal, *flipping activity* dan *Abnormal returns* supaya hasil bisa lebih akurat dan juga diharapkan dalam penelitian selanjutnya melihat faktor ekonomi makro dalam penentuan sampel perusahaan agar hasil yang didapat bisa lebih baik

2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan referensi jurnal atau penelitian lain yang lebih terbaru dan lebih lengkap agar mampu menjelaskan penyebab terjadinya dan pengaruh flipping activity terhadap faktor-faktor dalam penelitian.
3. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospectus untuk mendapatkan initial return yang tinggi. Investor juga harus memperhatikan informasi diluar perusahaan yang tidak dimunculkan dalam penelitian ini seperti keadaan politik, hukum, dan ekonomi agar keputusan investasi pada suatu perusahaan berada pada situasi dan kondisi yang tepat.

#### Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian yang telah dilakukan masih terdapat beberapa keterbatasan penelitian, antara lain :

1. Sampel penelitian yang digunakan relatif sedikit yaitu 82 perusahaan dan belum mengakomodir dari emiten bidang keuangan.
2. referensi yang dimiliki penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penulisan, sehingga terdapat banyak kekurangan dalam mendukung teori ataupun justifikasi masalah yang diajukan.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap return saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder belum digunakan.

#### Agenda Penelitian Yang Akan Datang

Dengan adanya keterbatasan penelitian diatas, maka ada beberapa hal yang disarankan oleh peneliti untuk menunjang kemajuan penelitian berikutnya, yaitu :

1. Untuk penelitian yang akan datang dapat menambahkan atau mengganti variabel penelitian, serta mengganti

objek penelitian agar sampel yang diperoleh lebih banyak.

2. Menambah periode penelitian dan memperluas sektor penelitian.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta : Salemba Empat.
- Aggarwal, R. (2003). "Allocation of initial public offerings and flipping activity". *Journal of Financial Economics*, 68,111-135.
- Asrini, 2017." *Model Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Ipo) Pada Perusahaan Go Public*". Develop. STIE Muhammadiyah Jambi.
- Arahman, Agus, 2012. "Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter, dan Return on Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia".Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, LXIV (4) : 693-707.
- Bakar, Nashirah B.A. (2014). "Initial Public Offering (IPO) Underpricing, Underwriter Reputation and Oversubscription: Evidence from Shariah-Compliant Companies listed on the Malaysian Stock Exchange (MSE)". ISS & MLB. September 24-26, 2013
- Brown, Stephen J. and Warner, Jerold B. (1980). *Measuring Security Price Performance*. *Journal of Financial Economics* 8. p. 205-258.
- Bram N. Sandhiaji, 2004. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002". Tesis Diterbitkan, Universitas Diponegoro Semarang.
- Che Yahya, N. and R. Abdul Rahim. (2015). "Role of Lockup Provision and Institutional Investors" Participation in Restricting Flipping Activity. Is There a Moderating Effect of Investor Demand?". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 11(2): 1-29.

- Dwijayanti, Made Indira dan Made Gede Wirakusuma. (2015). *Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada Return Awal Perusahaan yang Melakukan IPO*. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 13.1. Hlm. 130-141.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guntoro, Adhi dan Harahap. (2008). *Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang Pada Perusahaan Initial Public Offering (IPO) Di Pasar Modal Indonesia*". JRBI Vol. 4 No. 2.
- Haque, Rumana, Imam (2014). *Long-run Price Performance of Initial Public Offerings in Bangladesh*". Journal of Finance and Accounting. Vol.8, No.4, 2017.
- Hermuningsih, Sri. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Return Setelah Initial Public Offerings (IPO) Pada Perusahaan Publik di Indonesia*". Jurnal Universitas Paramadina. Vol. 11. No.3.
- Handayani, Sri Retno, 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*". Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Krigman, L., Shaw, W. H. & Womack, K. L. (1999) *The persistence of IPO mispricing and the predictive power of flipping*". The Journal of Finance 55(3): 1015-1044.
- Kurniawan, Benny. 2007. *Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing Di BEJ Periode 2002-2006)*". Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Kooli, Maher, Suret ,Jean-Marc (2010). *The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence*". Cirano Working Paper.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di BEI*". Jurnal Ilmiah Akuntansi & Humanika. Vol. 2. No. 2. Hal 785-811.
- Lee, Cheulho. (2012). *Underwriter reputation and the decision to go public*". Journal of Finance and Accountancy.
- Martani, Dwi. 2003. *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000*". Simposium Akuntansi Nasional VI. IAI. Oktober.
- Nuroh, Siti Anny dan Suhermin. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO*". Jurnal Ilmu & Riset Manajemen. Vol. 2 No. 5. Hal 1-15.
- Permatasari, Venti Eka 2014. *Analisis Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2013*". Skripsi. Semarang. Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Putri, Sarah D.E dan N. Asandimitra. 2014. *Pengaruh Kuantitas Penawaran Saham, Nilai Penawaran Saham, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Sesudah IPO Tahun 2010-2012*". Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol. 2. No. 4. Hal 1643-1654.
- Ritter, Jay R. (1991) *The Long-Run Performance Of Initial Public Offering*", Journal Of Finance
- Ritter, J.R. and Welch, I. (2002). *A Review of IPO activity, Pricing and Allocations*", Journal of Finance, 57, pp. 1795-1828.
- Rahim, Ruzita Abdul. (2013). *Flipping Activity And Subsequent Aftermarket Trading In Malaysian Initial Public Offerings (IPO)*". AAMJAF Vol. 9, No. 1, 113–128, 2013.
- Rock KF. 1986. *Why New Issues Are Underpriced*. Journal of Financial Economics, Vol 15. No 15: 187-212
- Sjahrial, Darmawan. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 3. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Syafrita, Rena. 2013. *Pengaruh Leverage, Earning per Share, dan Persentase Penawaran Saham Terhadap*

*Underpricing pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012*". Skripsi diterbitkan. FE Universitas Negeri Padang.

- Sari, Aulia Mutia, 2015."Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". e-Proceeding of Management : Vol.2, No.2.
- Tran ,Le Hoa. (2007). "An Analysis of the Flipping Activities in Early Aftermarket Trading", Journal of Accounting, University of Sydney
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penawaran Saham, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Tifani, Puspita, 2011. "Analisis Faktor-faktor Yang mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009". Skripsi.Semarang.Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Saifudin, Alisa Meriani, 2017. "Dampak Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia".Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol. 6 No. 1 Januari 2017, Hal. 79 – 98.
- Anonimous. 2016. *Handbook* Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Jakarta: OJK
- UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

