

Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap *Return 5 Hari Saham IPO (Initial Public Offering)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Melalui Bandarmologi Sebagai Variabel Moderasi

Widi Hartanto^{1*}, Andrea Geovani², Sofyan Hakim³

¹⁻³ IAIN Palangka Raya, Indonesia

Alamat: Kompleks Islamic Centre, Jl. G. Obos, Menteng, Kec. Jekan Raya, Kota Palangka Raya, Kalimantan Tengah

Korespondensi penulis: widihrt098@gmail.com

Abstract. During the 2020-2023 period, the COVID-19 pandemic significantly impacted the stock market and investments. However, many companies in Indonesia continued with IPOs, setting a record for the most IPOs in Southeast Asia. This study analyzes the influence of prospectus information, comprising financial and non-financial variables, on the 5-day IPO stock returns, with bandarmology as a moderating variable. The sample consists of 46 IPO companies listed on the Indonesia Stock Exchange during this period, selected through purposive sampling. Financial variables include the Debt to Equity Ratio (DER) and Earnings Per Share (EPS), while non-financial variables cover the number and percentage of shares offered. Bandarmology is measured using the top 5 and top 3 brokers. Utilizing the Partial Least Square (PLS) version 4.0 method, the study results indicate that DER and EPS have a significant negative impact on the 5-day IPO stock returns, reflecting debt risk and unmet expectations. Conversely, non-financial variables have a positive but insignificant impact, suggesting that investors are more focused on management quality and company prospects. Bandarmology strengthens the negative influence of financial variables and provides a positive influence on non-financial variables, though both effects are insignificant, highlighting the role of other market factors like sentiment and regulation.

Keywords: Bandarmology, Nonfinancial, Finance, Prospektus, Return.

Abstrak. Selama periode 2020-2023, pandemi COVID-19 berdampak signifikan pada pasar saham dan investasi. Namun, banyak perusahaan di Indonesia tetap melakukan IPO, mencatat rekor terbanyak di Asia Tenggara. Dengan menggunakan bandarmologi sebagai variabel moderasi, studi ini menguji dampak konten prospektus, yang mencakup karakteristik finansial dan nonfinansial, terhadap imbal hasil 5 hari dari ekuitas IPO. Pengambilan sampel secara purposif digunakan untuk mengidentifikasi 46 bisnis IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama waktu yang relevan untuk sampel. Variabel nonfinansial mencakup kuantitas dan persentase saham yang ditawarkan, sedangkan variabel finansial mencakup Debt to Equity Ratio (DER) dan Earnings Per Share (EPS). Pialang diukur dengan melihat 3 dan 5 pialang teratas. Temuan studi, yang mewakili risiko utang dan ekspektasi yang tidak terpenuhi, menunjukkan bahwa DER dan EPS berdampak negatif secara signifikan terhadap imbal hasil 5 hari perusahaan IPO saat menggunakan teknik Partial Least Square (PLS) versi 4.0. Sebaliknya, variabel non-keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan, menunjukkan bahwa investor lebih fokus pada kualitas manajemen dan prospek perusahaan. Bandarmologi memperkuat pengaruh negatif variabel keuangan dan memberikan pengaruh positif terhadap variabel non-keuangan, tetapi keduanya tidak signifikan, menandakan pengaruh faktor pasar lain seperti sentimen dan regulasi.

Kata kunci: Bandarmologi, Keuangan, Non Keuangan, Prospektus, Return.

1. LATAR BELAKANG

Pasar saham memiliki peranan yang sangat signifikan dalam perekonomian suatu negara, tidak terkecuali di Indonesia. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh pendanaan yang diperlukan untuk ekspansi dan pengembangan usaha, sementara investor memiliki kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan dan mendapatkan keuntungan dari pertumbuhan perusahaan tersebut. Salah satu teknik yang lazim digunakan

oleh perusahaan untuk mengakses dana publik adalah melalui penawaran umum perdana atau Initial Public Offering (IPO). IPO menjadi langkah awal bagi perusahaan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat luas dan proses ini sering kali dilihat sebagai indikator kesehatan dan kepercayaan investor terhadap pasar modal (Bunduwula et al., 2023).

Namun, periode 2020 hingga 2023 membawa tantangan baru bagi perekonomian global dan pasar modal akibat pandemi COVID-19. Pandemi ini mengakibatkan ketidakpastian ekonomi yang meluas, menyebabkan volatilitas yang tinggi di pasar saham di seluruh dunia, termasuk di Indonesia (Arifin & Kelen, 2022). Dampak negatif dari pandemi terlihat jelas dalam berbagai indikator ekonomi, seperti penurunan tajam dalam Produk Domestik Bruto (PDB) dan peningkatan pengangguran (Modjo, 2020). Meski demikian, secara mengejutkan, pasar modal Indonesia menunjukkan daya tahan yang luar biasa. Di tengah ketidakpastian tersebut, banyak perusahaan di Indonesia tetap melanjutkan proses IPO, bahkan mencatat rekor jumlah IPO terbanyak di Asia Tenggara (Dwi, 2023). Fenomena ini menimbulkan pertanyaan menarik terkait aspek-aspek apa saja yang memengaruhi keputusan perusahaan untuk melaksanakan IPO di tengah situasi ekonomi yang tidak menentu, serta bagaimana kinerja saham IPO tersebut pasca pencatatan di bursa.

Studi sebelumnya sering membahas berbagai faktor yang memengaruhi kinerja saham setelah IPO. Variabel-variabel keuangan seperti Debt to Equity Ratio (DER) dan Earnings Per Share (EPS) telah lama dipelajari dan ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. DER, yang mencerminkan struktur pendanaan perusahaan, dianggap penting karena tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga berdampak negatif pada return saham (Fauziah & Sudiyatno, 2020). Sementara itu, EPS, yang menunjukkan profitabilitas per saham, sering digunakan sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan mampu menghasilkan laba yang memadai bagi pemegang sahamnya (Balqis, 2021).

Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan dalam artikel yang meneliti pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap return saham (Wesso et al., 2022), serta penelitian lain yang fokus pada pengaruh NPM dan EPS dengan struktur modal sebagai variabel intervening (Yuningsih, 2020), Masih ada beberapa keterbatasan yang dapat menjadi landasan untuk penelitian lebih lanjut. di tengah banyaknya penelitian yang telah dilakukan, terdapat celah penelitian yang masih belum banyak dieksplorasi, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia selama periode krisis pandemi. Sebagian aspek yang menarik untuk dianalisis lebih mendalam adalah bagaimana informasi prospektus yang mencakup variabel keuangan dan non-keuangan memengaruhi return saham dalam jangka pendek, khususnya dalam lima

hari pertama setelah IPO. Selain itu, peran bandarmologi, yang melibatkan aktivitas broker teratas dalam perdagangan saham, juga merupakan faktor penting yang relevan untuk dipertimbangkan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kekurangan tersebut dengan menganalisis dampak informasi prospektus terhadap *return* saham IPO dalam lima hari pertama setelah pencatatan, serta mengevaluasi bagaimana bandarmologi dapat memoderasi interaksi antara variabel-variabel tersebut. berfokus pada bisnis yang ingin go public antara tahun 2020 dan 2023 di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan penelitian ini akan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pemahaman kita tentang faktor-faktor yang memengaruhi keberhasilan IPO, terutama saat menghadapi situasi pasar yang sulit akibat epidemi COVID-19.

2. KAJIAN TEORITIS

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Kontrak yang mengatur hubungan antara prinsipal dan agen adalah teori keagenan. (Zulfajrin et al., 2022). Berdasarkan premis dasar, pemegang saham seperti pihak yang memberi tahu agen untuk melakukan sesuatu atas nama mereka; agen dalam kasus ini adalah orang-orang yang bertanggung jawab atas operasi perusahaan sehari-hari (Rasyidin et al., 2023). Kecenderungan manajer untuk mengejar kepentingan pribadi, menurut teori keagenan Jensen dan Meckling, dapat menimbulkan biaya keagenan. Meskipun mungkin ada biaya keagenan yang terkait dengan pembentukan sistem pemantauan untuk membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, hal tersebut diperlukan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya konflik kepentingan (Bambang, 2021).

B. Signalling Theory

Pada tahun 1973, Michael Spence mengusulkan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pengirim sinyal, seperti manajer perusahaan, memberikan informasi kepada investor melalui pengumuman yang mencerminkan kondisi perusahaan (Gabriella & Rosmita, 2023). Teori ini berasumsi bahwa ada ketidaksetaraan informasi antara manajer dan investor, di mana manajer memiliki pengetahuan lebih dalam tentang perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dianggap sebagai petunjuk krusial bagi investor dalam menentukan keputusan investasi mereka (Nelly Ervina, Khairul Azwar, 2023).

C. Variabel Keuangan

A. Financial Leverage

Variabel keuangan dalam prospektus memiliki berbagai macam informasi salah satunya menjadi sangat penting yaitu *financial leverage*. *Financial leverage* adalah kemampuan perusahaan yang dihitung dari seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Purnaya, 2016). *Financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan rumus Debt to Equity Ratio (DER). Berikut adalah formula untuk DER:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

B. Earning per share (EPS)

Earning per Share (EPS) dibagi dengan jumlah total saham dalam perusahaan, merupakan laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dikurangi pajak dan bunga." (Irham Fahmi, 2020). Rumus *earning per share* sebagai berikut.

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

D. Variabel Non Keuangan

1) Jumlah saham yang ditawarkan

Penting bagi calon investor untuk mengetahui berapa jumlah saham yang akan ditawarkan ketika suatu perusahaan melakukan penawaran saham. Jumlah modal disetor yang akan dimiliki publik berbanding lurus dengan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Detail mengenai jumlah saham yang ditawarkan umumnya tertera di bagian tengah halaman depan prospektus.

2) Persentase saham yang ditawarkan

Persentase saham yang ditawarkan mencerminkan proporsi penawaran kepada publik, menggambarkan seberapa besar bagian kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh masyarakat. (I Kadek Gillang Nugraha Rianttara & I Gusti Agung Krisna Lestari, 2020). Jumlah kepemilikan yang dapat dibeli dan dimiliki oleh masyarakat umum ditunjukkan oleh persentase saham yang tersedia untuk publik.

E. Return 5 Hari Saham IPO

Return merujuk pada hasil atau keuntungan yang didapat dari sebuah investasi. Investor mengompensasi biaya peluang dan risiko berkurangnya daya beli akibat inflasi dengan laba yang mereka harapkan dari investasi mereka. Dalam hal mengelola

investasi, cara standar untuk menghitung laba dan rugi dari waktu ke waktu adalah dengan menjumlahkan perubahan nilai dan distribusi dana, lalu menyatakan hasilnya sebagai persentase dari nilai investasi awal. (Hartono, 2022).

Adapun rumus *return* 5 hari saham IPO yaitu :

$$R_{5h} = \frac{(P_5 - P_0)}{P_0}$$

R_{5h} = *Return* 5 hari saham IPO

P_5 = Harga penutupan saham di pasar sekunder lima hari setelah pencatatan.

P_0 = Harga saham saat penawaran perdana (offering price).

F. Bandarmologi

Bandarmologi merupakan suatu pendekatan di mana perhitungan dilakukan secara kuantitatif berdasarkan prinsip akumulasi dan distribusi (Filbert, 2020). Jika investor ingin mengetahui berapa banyak perdagangan yang terjadi hari itu, mereka dapat menggunakan analisis bandarmologi. Selama kondisi pasar aktif, seseorang dapat melakukan analisis bandarmologi menggunakan Broker Summary (Rosmanidar et al., 2024).

Penilaian volume bandarmologi dinilai dengan besaran top 3 atau 5 *buy* atau *sell* dalam hari tertentu yang berarti hanya top 3 atau 5 broker yang sedang melakukan akumulasi atau distribusi yang paling tinggi untuk diukur (Filbert, 2020).

Rumus :

Top 5 Broker = total pembelian lima pembeli teratas – total penjualan lima penjual teratas.

Top 3 Broker = total pembelian 3 pembeli teratas – total penjualan 3 penjual teratas.

Keterangan :

Jika total pembelian oleh lima atau tiga pembeli teratas lebih besar daripada total penjualan oleh lima atau tiga penjual teratas, maka ini menunjukkan akumulasi.

Jika total pembelian oleh lima atau tiga pembeli teratas kurang dari total penjualan oleh lima atau tiga penjual teratas, maka ini menunjukkan distribusi.

G. Hipotesis Penelitian

Adapun Hipotesis Penelitian yang diajukan :

H_{a1} : variabel keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* 5 saham IPO.

H_{a2} : Variabel non keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* 5 hari saham IPO.

H_{a3} : Bandarmologi memoderasi secara signifikan variabel keuangan terhadap *return* 5

hari saham IPO.

H_{a4} : Bandarmologi memoderasi secara signifikan variabel non keuangan terhadap return 5 hari saham IPO

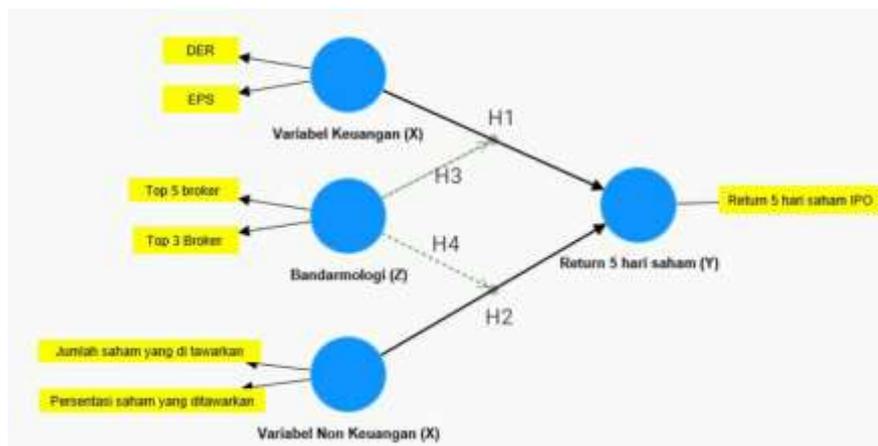
3. METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini mengambil pendekatan kuantitatif dengan mendeskripsikan temuannya dengan memanfaatkan strategi penelitian kausal komparatif (ex post facto), di mana peneliti membandingkan kelompok berdasarkan variabel independen yang telah terjadi, serta desain korelasional untuk mengukur dan menggambarkan tingkat interaksi antara dua atau lebih variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan penyebab atau akibat dari perbedaan antara kelompok, dengan data yang diambil dari informasi prospektus perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2020–2023 serta sekuritas yang menawarkan fitur bandarmologi.

B. Kerangka Konseptual

Gambar 1.



C. Populasi dan Sampel

Sebanyak 239 perusahaan yang go public antara tahun 2020 dan 2023 menjadi populasi penelitian ini. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, termasuk:

- A. Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2023.

- B. Perusahaan IPO yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan di BEI selama periode 2020-2023, dengan pengecualian bagi perusahaan di papan akselerasi, ekonomi baru, dan pemantauan khusus.
 - C. Perusahaan papan utama dan pengembangan yang sahamnya menghasilkan return dalam 5 hari setelah IPO.
 - D. Perusahaan papan utama dan pengembangan yang diakumulasi selama 5 hari setelah listing.
- Teknik pengambil sampel yang dilakukan mendapatkan sampel sebanyak 46 perusahaan yang IPO.

D. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan dua metode utama: pertama, metode studi kepustakaan, yang melibatkan penelaahan dan eksplorasi literatur seperti buku, jurnal, dan sumber terkait lainnya; kedua, pendekatan dokumentasi, yang meliputi pengumpulan dan pemanfaatan data sekunder dari prospektus IPO Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2023, yang diambil dari situs www.idx.co.id.

E. Analisis Data

1) Statistik Deskriptif

Generalisasi hasil dari satu sampel dapat diuji menggunakan analisis deskriptif, alat analisis data penelitian. Pengujian hipotesis deskriptif melakukannya dengan menetapkan generalisasi temuan penelitian. Hasil penelitian dapat diterapkan pada konteks yang lebih luas jika hipotesis nol (H_0) diterima.

2) Evaluasi Model Partial Linear Square (PLS)

Pada penelitian ini menggunakan *software Smart PLS 4.0*. penelitian ini difokuskan pada model struktural (inner model) karena data yang digunakan adalah data sekunder. Inner model bertujuan untuk meramalkan hubungan antara variabel laten dan dievaluasi melalui beberapa indikator utama. Pertama, Koefisien Determinasi Menilai sejauh mana variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen, dengan nilai 0,75 menunjukkan pengaruh kuat, 0,50 moderat, dan 0,25 lemah. Kedua, Path Coefficients Menunjukkan pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen, diukur melalui koefisien regresi standar dan diuji dengan prosedur Bootstrapping; nilai bootstrapping $>0,05$ ditolak, dan $<0,05$ diterima (Imam Ghazali, 2023).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil analisis statistik dari perusahaan IPO dari tahun 2020 – 2023 menggunakan kriteria sampel yang telah ditetapkan.

Tabel 1. Analisis Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| DER | 46 | -21.33 | 23.32 | 1.831 | 5.335 |
| EPS | 46 | -20.9 | 50.664 | 4.677 | 10.529 |
| Jumlah saham yang di tawarkan | 46 | 140 | 10000 | 1406.27 | 1965.758 |
| Persentase saham ditawarkan | 46 | 4 | 33.33 | 18.354 | 6.865 |
| <i>return</i> 5 hari saham IPO | 46 | 1 | 280 | 68.814 | 79.693 |
| <i>Top 5 Broker</i> | 46 | 0.028 | 496.373 | 42.902 | 77.92 |
| <i>Top 3 Broker</i> | 46 | 0.058 | 476.141 | 38.239 | 76.64 |

Sumber : Smart PLS 4.0 yang diolah oleh peneliti

Menurut hasil analisis deskriptif, Debt to Equity Ratio (DER) mencatat nilai terendah -21,33, nilai tertinggi 23,32, dan rata-rata 1,831. Sedangkan Earning Per Share (EPS) menunjukkan nilai terendah sebesar -20,9 rupiah per lembar saham, nilai maksimum 50,664 rupiah, dan rata-rata 4,677 rupiah. Jumlah saham yang ditawarkan bervariasi dari minimum 140 juta lembar hingga maksimum 10 miliar lembar, dengan rata-rata 1,406 miliar lembar saham. Persentase saham yang ditawarkan memiliki nilai minimum 4%, maksimum 33,33%, dan rata-rata 18,354%. Return 5 hari saham IPO memiliki nilai terendah 1%, nilai tertinggi 280%, dan rata-rata 68,814%. Sementara itu, akumulasi saham oleh Top 5 Broker menunjukkan nilai minimum 28 ribu lembar, nilai maksimum 496 juta lembar, dan rata-rata 42,902 juta lembar saham.

B. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 2. Hasil Uji R-Square

| Variabel | R-Square | Adjusted R-Square |
|--------------------------------|----------|-------------------|
| <i>Return</i> 5 hari saham IPO | 0.140 | 0.033 |

Sumber : *Smart* PLS 4.0 yang diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai dari *R-Square* untuk variabel *return* 5 hari saham IPO adalah 0,140 atau 14%. Perolehan nilai tersebut menjelaskan

bahwa kemampuan variabel keuangan dan non keuangan dalam menjelaskan *return* 5 hari saham IPO adalah sebesar 14%.

C. Hasil Output PLS Bootstrapping

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Total Effect (Mean, STDEV, T-Values, P-Values)

Sumber : *Smart PLS 4.0* yang diolah oleh peneliti

| | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standart Deviation (STDEV) | T-Statistic (STDEV) | P Values | Keterangan |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------|----------------------------|-----------------------|----------|------------|
| Variabel Keuangan > - <i>Return</i> 5 hari saham IPO | -0.617 | -0.467 | 0.323 | 1.907 | 0.028 | Diterima |
| Variabel Non Keuangan > - <i>Return</i> 5 hari saham IPO | 0.036 | -0.054 | 0.339 | 0.107 | 0.457 | Ditolak |
| Bandarmologi X Variabel Keuangan > - <i>Return</i> 5 hari saham IPO | -1.153 | -0.694 | 0.825 | 1.397 | 0.081 | Ditolak |
| Bandarmologi X Variabel Non Keuangan > - <i>Return</i> 5 hari saham IPO | 0.417 | -0.081 | 0.736 | 0.566 | 0.286 | Ditolak |

Berdasarkan hasil analisis, Variabel keuangan menunjukkan dampak negatif yang signifikan terhadap *return* saham IPO dalam periode 5 hari, dengan nilai sampel sebesar -0,617, mean -0,467, STDEV 0,323, T-statistic 1,907, dan P-Values 0,028. Sebaliknya, variabel non-keuangan menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* 5 hari saham IPO, dengan nilai sampel sebesar 0,036, mean -0,054, STDEV 0,339, T-statistic 0,107, dan P-Values 0,457. Untuk moderasi bandarmologi, dalam hal memoderasi variabel keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO, hasilnya menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan, dengan nilai sampel sebesar -1,153, mean -0,694, STDEV 0,825, T-statistic 1,397, dan P-Values 0,081. Demikian pula, bandarmologi dalam memoderasi variabel non-keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan, dengan nilai sampel sebesar 0,417, mean -0,081, STDEV 0,736, T-statistic 0,566, dan P-Values 0,286.

5. PEMBAHASAN

A. Pengaruh variabel keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO

Kami menerima hipotesis pertama (Ha1), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel keuangan terhadap laba 5 hari saham IPO. Variabel

keuangan berdampak signifikan dan negatif terhadap laba 5 hari saham IPO, menurut hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.5, di mana nilai sampel asli adalah -0,617 dan nilai-p adalah 0,028. Jadi, kita dapat mengesampingkan hipotesis alternatif kedua (H01).

Penelitian ini meneliti dua indikator keuangan—rasio utang terhadap ekuitas (DER) dan laba per saham (EPS)—yang memengaruhi laba saham IPO setelah 5 hari. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian Suandi, yang menemukan bahwa DER dan EPS keduanya memengaruhi laba saham secara signifikan pada saat yang bersamaan (Suandi et al., 2023). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah Para investor menganggap ini sebagai salah satu metrik keuangan utama untuk mengevaluasi bisnis IPO. DER adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan dalam kaitannya dengan ekuitasnya. Rasio DER yang tinggi dapat menandakan beban utang yang besar, meningkatkan risiko bagi perusahaan, terutama jika menghadapi kesulitan keuangan. Hal yang sebaliknya berlaku untuk rasio DER yang rendah, yang menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan sangat bergantung pada ekuitas, yang dianggap lebih aman dan memberikan fleksibilitas finansial yang lebih baik.

Investor biasanya lebih memilih perusahaan dengan rasio DER yang seimbang, karena ini menunjukkan manajemen risiko yang bijaksana dan strategi pertumbuhan yang optimal. Perusahaan dengan DER yang terlalu rendah mungkin tidak memanfaatkan peluang leverage, sementara yang terlalu tinggi menghadapi risiko likuiditas. Pasar seringkali menilai perusahaan berdasarkan struktur modalnya, dan perusahaan dengan rasio DER yang seimbang cenderung mendapat penilaian yang lebih positif, yang mempengaruhi harga saham setelah IPO.

Selain DER, Earnings Per Share (EPS) juga penting dalam penilaian IPO. EPS yang tinggi bisa menciptakan ekspektasi besar di kalangan investor, namun jika perusahaan tidak mampu memenuhi ekspektasi ini, harga saham bisa turun. Dalam pasar IPO yang volatil, DER tinggi dan EPS tinggi dapat memicu reaksi negatif jika investor melihat adanya risiko atau ketidakpastian yang tinggi. Memahami implikasi DER dan EPS membantu investor membuat keputusan yang lebih informatif dan mengurangi risiko investasi dalam saham IPO.

B. Pengaruh variabel non keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO

Hipotesis kedua mengasumsikan bahwa variabel non-keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham IPO dalam periode 5 hari. Meskipun demikian, menurut data pada tabel 3, variabel nonfinansial memang memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham selama periode tersebut, meskipun hanya sedikit, dengan

nilai sampel asli sebesar 0,036 dan Nilai-P sebesar 0,457. Dengan kata lain, variabel nonfinansial tidak secara signifikan memengaruhi pengembalian saham IPO 5 hari, dan hipotesis nol kedua (H_02) diterima, yang berarti H_a2 ditolak.

Potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen) disorot dalam penelitian ini melalui hubungannya dengan teori keagenan. Dalam konteks IPO, manajemen mungkin memiliki insentif untuk memaksimalkan hasil IPO tanpa mengungkapkan semua risiko, sementara informasi yang tersedia bagi investor sering kali tidak lengkap atau asimetris. Temuan penelitian menunjukkan bahwa persentase dan jumlah saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap return IPO, yang mengindikasikan bahwa investor lebih fokus pada faktor lain yang mencerminkan kualitas manajemen dan prospek perusahaan. Ini menekankan pentingnya transparansi dan komunikasi yang efektif antara manajemen dan investor untuk mengurangi ketidakpastian dan potensi konflik keagenan, sehingga investor dapat membuat keputusan yang lebih informatif dan rasional dalam investasi IPO.

C. Pengaruh bandarmologi dalam memoderasi variabel keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO.

Berdasarkan hasil yang telah diujikan bahwa bandarmologi tidak mampu memoderasi variabel keuangan secara signifikan ditunjukkan dengan *original sample* - 1,153, dan *P-Values* 0,081 yang artinya Bandarmologi dalam memoderasi variabel keuangan terhadap *return* 5 berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Maka hipotesis pertama (h_{a3}) yang menunjukkan bahwa bandarmologi memoderasi variabel keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO ditolak sehingga hipotesis kedua (h_{o3}) diterima.

Hasil studi ini relevan dengan studi tahun 2023 yang tidak menemukan dampak substansial dari bandarmologi pada laba saham (Giovani Jaya Purnama, 2023). Penelitian ini menunjukkan bahwa bandarmologi memperkuat pengaruh negatif variabel keuangan terhadap *return* 5 hari saham IPO, membuatnya semakin negatif. Artinya, ketika top 5 dan top 3 broker mengakumulasi saham, *return* saham cenderung lebih rendah. Praktik ini dapat dilihat sebagai bentuk ihtikar dalam Islam, di mana penimbunan barang dilakukan untuk memanipulasi harga demi keuntungan tertentu, yang bertentangan dengan prinsip keadilan dan transparansi dalam perdagangan. Hal ini selaras dengan ajaran dalam Surah Al-Baqarah ayat 188, yang melarang tindakan memperoleh harta orang lain dengan cara yang tidak fair.

Dari uji statistik, ditemukan bahwa akumulasi saham pada top 5 broker sebesar 28.000 lembar dan top 3 broker sebesar 58.000 lembar pada PT Saraswanti Anugerah Makmur Tbk. (SAMF) dengan DER 1.3 menghasilkan return sebesar 233% dalam 5 hari setelah IPO. Meskipun return 5 hari saham IPO tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik (p -values 0,081), hasil ini mengindikasikan bahwa akumulasi saham oleh bandar dapat mempengaruhi return saham secara signifikan. Ini menunjukkan bahwa praktik akumulasi oleh bandar saham memiliki dampak nyata di pasar dan menimbulkan tantangan etis, terutama terkait dengan keadilan dan perlindungan investor kecil.

D. Pengaruh Bandarmologi Dalam Memoderasi Variabel Non Keuangan Terhadap Return 5 Hari Saham IPO.

Pada hipotesis pertama (H_{a4}) bandarmologi berpengaruh signifikan terhadap *return* 5 hari saham IPO. Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan nilai *original sample* 0.417 dan p -values 0,286 yang berarti bahwa variabel non keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* 5 hari saham IPO sehingga hipotesis kedua (H_{o4}) diterima. Penelitian ini memiliki keterkaitan yang sama pada pengaruh bandarmologi dalam memoderasi variabel keuangan dan pada penelitian yang dilakukan Giovanni Jaya Purnama tahun 2023 (Giovanni Jaya Purnama, 2023). Menjadi bukti bandarmologi tidak mampu memoderasi 2 variabel tersebut. Sehingga ada faktor yang dapat diujikan.

Penelitian ini menemukan bahwa R-square menunjukkan return 5 hari saham IPO hanya dipengaruhi sebesar 14% oleh variabel keuangan dan non-keuangan yang dimoderasi oleh bandarmologi, mengindikasikan bahwa partisipasi dan aktivitas pasar oleh bandar tidak memiliki dampak signifikan dalam mengubah hubungan antara variabel non-keuangan dan return saham IPO. Ini menyoroti kompleksitas pasar saham, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar bandarmologi.

Dalam perspektif Islam, manipulasi pasar oleh bandar dianggap tidak etis dan haram, karena bertentangan dengan prinsip keadilan dan transparansi. Meskipun sering diasumsikan bahwa bandar dapat mempengaruhi pasar secara signifikan, temuan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain seperti sentimen pasar, regulasi, dan peristiwa eksternal juga memainkan peran penting dalam kinerja saham IPO. Hal ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor dalam menganalisis pasar saham yang dinamis dan kompleks.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Debt to Equity Ratio (DER) dan Earning Per Share (EPS) secara bersamaan memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap return saham IPO dalam periode 5 hari. DER yang tinggi mengindikasikan adanya risiko utang yang besar, sementara EPS yang tinggi saat IPO bisa menciptakan ekspektasi tinggi yang jika tidak terpenuhi, dapat menyebabkan penurunan harga saham.
2. Jumlah saham ditawarkan dan persentase saham ditawarkan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return 5 hari saham IPO. Investor lebih fokus pada kualitas manajemen dan prospek perusahaan daripada struktur penawaran saham.
3. Bandarmologi memperkuat pengaruh negatif variabel keuangan terhadap return 5 hari saham IPO, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Akumulasi saham oleh top 5 dan top 3 broker pada 5 hari pertama IPO cenderung menurunkan return karena penjualan saham untuk keuntungan.
4. Bandarmologi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel non keuangan terhadap return 5 hari saham IPO, menunjukkan perlunya mempertimbangkan faktor lain seperti sentimen pasar dan regulasi dalam memahami kompleksitas pasar.

7. SARAN

Pada hasil penelitian, disarankan agar investor lebih cermat dalam menilai variabel keuangan dan prospek bisnis perusahaan sebelum berinvestasi, untuk menghindari potensi rekayasa laporan keuangan dan memprediksi keuntungan secara lebih akurat. Selain itu, untuk penelitian mendatang, disarankan agar ditambahkan indikator keuangan tambahan seperti pertumbuhan laba, PBV, dan PER, serta faktor non-keuangan seperti persentase keberhasilan underwriter, pemilik perusahaan, dan sektor perusahaan. Penggunaan bandarmologi sebagai variabel intervening juga dapat memberikan hasil yang lebih spesifik.

DAFTAR REFERENSI

- Arifin, S. Q., & Kelen, L. H. S. (2022). Profil Kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Selama Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 105–123.
- Balqis, B. (2021). Determinasi Earning Per Share Dan Return Saham : Analisis Return on Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 665–675. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.511>
- Bambang, R. M. (2021). *Good Governace, Risk Management, and Compliece*. PT Raja Grafindo Perkasa.

- Bunduwula, I. A., Hajar, I., & Putera, A. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial Public Offering (IPO) (Studi Kasus Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 366–380. <https://doi.org/10.572349/neraca.v1i2.163%0Ahttps://jurnal.kolibi.org/index.php/neraca/article/view/163>
- Dwi, C. (2023). *IPO di 2023 Jadi Rekor Baru dalam Sejarah RI Tapi...* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231229010741-128-501122/ipo-di-2023-jadi-rekor-baru-dalam-sejarah-ri-tapi>
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107–118. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/download/8284/3193/>
- Filbert, R. (2020). *Bandarmology*. PT Alex Media Komputindo.
- Gabriella, S. S., & Rosmita, R. (2023). Pengaruh Liquidity, Leverage, Total Asset Turnover, dan Female *Multiparadigma Akuntansi*, V(2), 556–567.
- Giovani Jaya Purnama, D. (2023). Pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal, & Bandarmologi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Aset Mahakam*, 1(1), 18–30.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Penerbit Andi.
- I Kadek Gillang Nugraha Rianttara, & I Gusti Agung Krisna Lestari. (2020). Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profitabilitas, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Journal Research of Accounting*, 2(1), 93–105. <https://doi.org/10.51713/jarac.v2i1.26>
- Imam Ghozali, dan K. A. K. (2023). *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 4.0 Untuk Penelitian Empiris*. Yoga Pratama.
- Irham Fahmi. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Modjo, I. M. (2020). Mapping the Road to Strengthen the Economy Post Pandemic. *The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 103–116.
- Nelly Ervina, Khairul Azwar, E. S. (2023). *Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Ihsq Di Masa Pandemi Covid-19*. Widina Media Utama.
- Purnaya, I. G. K. (2016). *Ekonomi dan Bisnis*. Penerbit Andi.
- Rasyidin, M. F., Anggraini, D., Muttaqin, H., & Selatan, K. (2023). *RAGAM: Journal of Statistics and Its Application Volume 02 Nomor 02, Desember 2023*. 02(2017), 1–15.
- Rosmanidar, E., Rahma, S., Syariah, A., & Ekonomi, F. (2024). Pengaruh Analisis Fundamental, Teknikal dan Bandarmologi terhadap Harga Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2021. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 1752–1766.
- Suandi, S., Aziz, A. A., & Sanurdi, S. (2023). Inflasi Pemoderasi ROA, EPS dan DER Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods di JII. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(3), 925–933. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2909>
- Wesso, M. V. D., Foeh, J. E. H. J., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan

DER Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(2), 434–446.

Yuningsih, V. (2020). Pengaruh net profit margin (NPM) dan earning per share (EPS) terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(1), 31–41. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i1.215>

Zulfajrin, Z., Abdullah, M. W., & Asyifa, Z. (2022). Teori Agensi Islam Sebagai Lokomotif Moral Hazard Dan Adverse Selection. *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2), 120–131. <https://doi.org/10.47435/asy-syarikah.v4i2.1047>