



Pengaruh Finansial Leverage dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* 6 Bulan Pasca IPO

(Studi Pada Perusahaan Yang IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)

Surtini Dina Hidayati^{1*}, Selvia Eka Aristantia²

¹⁻² Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya, Indonesia

*Penulis Korespondensi: dinahidayati712@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine the effect of financial leverage and profitability on stock returns six months after an Initial Public Offering (IPO) in companies that went public on the Indonesia Stock Exchange between 2021-2024. Leverage in this study is measured using two variables, namely the Debt-to-Equity Ratio (DER) and the Debt-to-Asset Ratio (DAR), while profitability is measured using Return On Assets (ROA). The sample used in this study consisted of 130 companies that went public between 2021-2024. This study used a quantitative approach with multiple linear regression analysis using SPSS. The results showed that leverage and profitability had a positive but insignificant effect on stock returns six months after the IPO. These findings indicate that investors in the secondary market do not seem to base their investment decisions entirely on financial indicators such as DER, DAR, and ROA in the early period after the IPO. Instead, fluctuations in stock returns six months after the initial listing are more likely to be influenced by external factors, such as market conditions, investor confidence levels, and sentiment towards the company's prospects.*

Keywords: *DAR; DER; IPO; Return Saham; ROA.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh finansial leverage dan profitabilitas terhadap return saham 6 bulan setelah melaksanakan IPO pada perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Leverage dalam penelitian ini diukur melalui dua variabel, yaitu menggunakan Debt to Equity Rasio (DER) dan Debt to Aset Rasio (DAR), sedangkan profitabilitas diukur menggunakan Return On Aset (ROA). Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 130 perusahaan yang IPO periode 2021-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage dan Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham 6 bulan pasca IPO. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar sekunder tampaknya tidak sepenuhnya mendasarkan keputusan investasinya pada indikator keuangan seperti DER, DAR, dan ROA pada periode awal setelah IPO. Sebaliknya, fluktuasi return saham enam bulan setelah pencatatan perdana lebih mungkin dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi pasar, tingkat kepercayaan investor, dan sentimen terhadap prospek perusahaan.

Kata kunci: DAR; DER; IPO; Return Saham; ROA.

1. LATAR BELAKANG

Fenomena IPO di Indonesia yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang cukup pesat. Berdasarkan catatan Bursa Efek Indonesia (BEI), meskipun kondisi perekonomian sempat tertekan akibat pandemi Covid-19, jumlah perusahaan yang melantai di bursa pasca pandemi kembali mengalami kenaikan yang signifikan. Fakta tersebut menunjukkan bahwa IPO masih dianggap sebagai alternatif pendanaan yang menjanjikan bagi perusahaan sekaligus mencerminkan optimisme investor terhadap prospek pasar modal domestik.



Sumber: Website IDX, data dikelola

Gambar 1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun.

Namun, di balik antusiasme tersebut terdapat fenomena menarik yang layak diteliti lebih lanjut, yakni ketidakpastian pergerakan harga saham pasca IPO. Saham yang pada awal perdagangan biasanya mengalami lonjakan harga, kerap kali tidak mampu mempertahankan kinerjanya dalam jangka menengah maupun panjang. Dari 233 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2021-2024, tercatat bahwa 65,2% saham mengalami fluktuasi signifikan dari hari pertama ke minggu pertama, baik berupa pembalikan arah maupun kenaikan atau penurunan yang tajam di atas 15%. Selain itu, 63,9% saham juga memperlihatkan pola fluktuasi serupa dari minggu pertama ke bulan pertama. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat lonjakan harga pada awal perdagangan, kinerja saham pasca IPO tidak selalu stabil dan cenderung bergejolak pada periode berikutnya. Sehingga memunculkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi performa saham setelah IPO di Indonesia.

Fenomena fluktuasi harga saham pasca IPO tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum, tetapi juga erat kaitannya dengan fundamental perusahaan (Hafidz & Tara, 2024). Salah satu indikator penting yang mencerminkan struktur keuangan perusahaan adalah *financial leverage*, yang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio *leverage* memiliki peranan penting dalam menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya kepada pihak eksternal (Tasniyah & Aristantia, 2024). DER menggambarkan sejauh mana perusahaan membiayai asetnya dengan utang dibandingkan ekuitas, sedangkan DAR menunjukkan proporsi aset yang dibiayai utang secara keseluruhan. Tingginya *leverage* dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan berani mengambil risiko dengan memanfaatkan utang untuk membiayai aktivitas usahanya. Hal ini bisa menarik minat investor karena adanya potensi keuntungan yang lebih besar, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko gagal bayar (Marshella et al., 2024).

Selain *leverage*, *profitabilitas* perusahaan yang tercermin melalui *Return On Assets* (ROA) juga menjadi pertimbangan utama investor. ROA menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* yang tinggi biasanya lebih dipercaya investor karena dianggap memiliki prospek yang baik dan berpotensi memberikan return saham yang stabil (Suryani et al., 2025). Dengan demikian, mengkaji pengaruh financial leverage dan profitabilitas terhadap return saham enam bulan pasca IPO menjadi penting, mengingat kedua faktor ini dapat memberikan gambaran nyata mengenai kinerja keuangan perusahaan sekaligus membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kaitan antara faktor fundamental dan *return* saham dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Menurut teori ini, informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dan rasio-rasio pentingnya berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Misalnya, DER, DAR, dan ROA dapat dipandang sebagai sinyal mengenai tingkat risiko maupun prospek keuntungan perusahaan, sehingga akan memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham di pasar.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menyoroti pengaruh *financial leverage* dan *profitabilitas* (ROA) terhadap fenomena underpricing saham pada saat IPO. (Darpus et al., 2019) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*, sementara *profitabilitas* tidak berpengaruh. Hasil berbeda ditunjukkan oleh (Marcella & Andang Saputra, 2024) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan ROA berpengaruh signifikan negatif.

Penelitian (Aprilah & Setiyawan, 2023) bahkan menyimpulkan bahwa *leverage* dan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sementara itu, (Ramziah, 2021) menemukan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian (Amelia & Adrianto, 2020) juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja saham IPO, sedangkan *profitabilitas* berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menandakan belum adanya kesimpulan yang konsisten, dan mayoritas penelitian masih berfokus pada *underpricing* atau *return* jangka pendek. Padahal, dalam jangka menengah seperti enam bulan pasca IPO, harga saham biasanya sudah lebih stabil dan mencerminkan nilai wajar perusahaan.

Oleh karena itu, penting untuk menguji pengaruh *financial leverage* dan *profitabilitas* terhadap *return* saham enam bulan pasca IPO, saat harga saham relatif lebih stabil dan mencerminkan nilai wajar perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kekosongan dari kajian sebelumnya yang lebih banyak menitikberatkan pada underpricing jangka pendek,

sekaligus memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu keuangan dan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi jangka menengah di pasar modal Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal

Signaling Theory menjelaskan adanya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor pada saat IPO. Menurut (Kharouf et al., 2020) Teori sinyal dapat didefinisikan sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi di antara berbagai pihak pada saat pengambilan keputusan. Selain itu, sinyal juga dapat dipandang sebagai reaksi terhadap asimetri informasi di pasar ketika investor tidak memiliki informasi yang terbatas. Untuk mengurangi kondisi ini, perusahaan menyampaikan informasi keuangan yang dapat ditangkap pasar sebagai sinyal.

Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai kemampuan menghasilkan laba dan prospek usaha yang baik, sehingga mendorong kepercayaan investor serta meningkatkan potensi return saham. Sementara itu, *financial leverage* dapat memberikan sinyal ganda. *Leverage* yang rendah sering dipandang sebagai indikator stabilitas keuangan dan risiko yang lebih kecil, sedangkan *leverage* yang tinggi dapat ditafsirkan sebagai beban risiko utang, meskipun dalam situasi tertentu juga mencerminkan peluang ekspansi (Marshella et al., 2024). Dengan demikian, *profitabilitas* dan *leverage* menjadi informasi penting yang memengaruhi persepsi investor dan tercermin pada *return* saham enam bulan setelah IPO.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *return* saham 6 bulan pasca IPO

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan struktur permodalan perusahaan melalui perbandingan antara utang dan ekuitas. DER yang tinggi dapat menjadi sinyal keberanian perusahaan dalam mengambil risiko untuk memperbesar potensi keuntungan, namun juga meningkatkan risiko gagal bayar. Dalam kerangka teori sinyal, informasi mengenai DER akan memengaruhi persepsi investor terhadap prospek return saham (Salsabila et al., 2024).

Hasil penelitian sebelumnya masih beragam. (Darpius et al., 2019; Kurnia et al., 2020) menemukan pengaruh positif signifikan DER terhadap initial return, sedangkan (Marcella & Andang Saputra, 2024; Pradanimas & Sucipto, 2022) menunjukkan pengaruh negatif. (Amelia & Adrianto, 2020) juga menemukan pengaruh negatif signifikan DER terhadap kinerja saham IPO. Inkonsistensi ini mendorong perlunya pengujian lebih lanjut pada return enam bulan pasca IPO.

H1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham 6 bulan pasca IPO

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap return saham 6 bulan pasca IPO

Debt to Asset Ratio (DAR) menggambarkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. *Debt to Asset Ratio* yang tinggi menandakan ketergantungan besar pada pendanaan eksternal, sementara *Debt to Asset Ratio* rendah mencerminkan penggunaan utang yang terkendali. Informasi ini berfungsi sebagai sinyal mengenai stabilitas keuangan perusahaan yang dapat memengaruhi return saham (Al-Manaseer, 2024).

Penelitian terkait *Debt to Asset Ratio* juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (Ramziah, 2021) menemukan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap underpricing, sedangkan (Aprilah & Setiyawan, 2023) melaporkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh. Oleh karena itu, penting untuk menguji pengaruh DAR terhadap *return* saham dalam jangka menengah pasca IPO.

H2: *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham 6 bulan pasca IPO

Pengaruh *Return On Asset* terhadap return saham 6 bulan pasca IPO

Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. ROA tinggi menandakan efisiensi penggunaan aset dan prospek pertumbuhan yang baik. Berdasarkan teori sinyal, ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan berpotensi meningkatkan kepercayaan pasar (Zarefar & Armadani, 2024). Hasil penelitian mengenai ROA juga bervariasi. (Marcella & Andang Saputra, 2024) menemukan pengaruh negatif signifikan ROA terhadap *underpricing*, sementara (Darpus et al., 2019) serta (Aprilah & Setiyawan, 2023) menyatakan ROA tidak berpengaruh. Hal ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut pada return enam bulan pasca IPO.

H3: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham 6 bulan pasca IPO

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal-komparatif, yaitu untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* dan *profitabilitas* terhadap *return* saham enam bulan pasca IPO. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa prospektus IPO perusahaan serta return saham yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024, yaitu sebanyak 230 perusahaan.

Analisis dilakukan dengan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh DER, DAR, dan ROA terhadap *return* saham enam bulan pasca IPO. Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$R = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{ROA} + \varepsilon$$

Keterangan:

R	= Return saham enam bulan pasca IPO
α (alpha)	= konstanta
$\beta_1 \text{DER}$	= <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
$\beta_2 \text{DAR}$	= <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)
$\beta_3 \text{ROA}$	= <i>Return On Assets</i> (ROA)
ε	= Koefisien error

Sebelum uji regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji t untuk signifikansi pengaruh secara parsial.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk memastikan apakah data memiliki pola distribusi yang normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Central Limit Theorem* (CLT), yang menyatakan bahwa apabila jumlah observasi tergolong besar ($n > 30$), maka data dianggap mendekati distribusi normal sehingga asumsi normalitas dapat diabaikan (Isminanda & Bawono, 2019 dikutip dari Gujarati, 2003). Berdasarkan hasil perhitungan, jumlah sampel penelitian sebanyak 130 perusahaan memenuhi kriteria CLT ($130 > 30$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal dan layak untuk digunakan dalam analisis regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas.

Model	Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.324	1.410		.230	.818		
DER	.021	.136	.011	.157	.875	.834	1.199
DAR	1.707	3.042	.041	.561	.575	.835	1.198
ROA	.123	.431	.019	.286	.775	.999	1.001

a. Dependent Variable: RS

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen yang dapat memengaruhi kestabilan koefisien regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel independen. Suatu model dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan Tolerance > 10 (Basuki & Prawoto, 2016).

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai VIF untuk variabel DER sebesar 1,199, DAR sebesar 1,198, dan ROA sebesar 1,001. Seluruh nilai VIF tersebut berada jauh di bawah batas toleransi 10, yang berarti tidak terdapat hubungan linier yang kuat antarvariabel independen dalam model. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami gejala multikolinearitas dan setiap variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara parsial tanpa saling memengaruhi secara berlebihan.

Selain itu, kesamaan nilai VIF yang relatif kecil juga menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Assets* (ROA), memiliki hubungan yang saling independen dalam memengaruhi return saham enam bulan setelah IPO. Kondisi ini mengindikasikan bahwa struktur modal dan profitabilitas perusahaan berkontribusi secara terpisah terhadap pembentukan return saham, sehingga model regresi dapat diandalkan untuk mengestimasi pengaruh masing-masing variabel secara akurat.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas.

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients		
1	B		Beta		
	(Constant)	1.006	1.374	.732	.465
	DER	.024	.133	.013	.854
	DAR	2.198	2.965	.054	.459
	ROA	.041	.420	.007	.921

a. Dependent Variable: ABS_Resid

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari gejala heteroskedastisitas, yaitu ketika varians residual bersifat konstan (homoskedastis). Pengujian dilakukan menggunakan uji Glejser, dengan dasar pengambilan keputusan bahwa apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (Basuki & Prawoto, 2016).

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,465 untuk konstanta, 0,854 untuk DER, 0,459 untuk DAR, dan 0,921 untuk ROA. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya bersifat konstan, atau dengan kata lain model regresi yang digunakan memenuhi asumsi homoskedastisitas. Kondisi ini menandakan bahwa model yang digunakan sudah layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis regresi, karena tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik yang dapat memengaruhi keakuratan estimasi parameter. Selain itu, hasil ini juga mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap varians residual. Dengan demikian, model regresi yang dibangun dianggap stabil dan reliabel dalam menjelaskan variasi return saham enam bulan setelah IPO.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3. Uji Analisis Regresi Linear Berganda.

Model	Coefficients ^a			Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance VIF
1 (Constant)	.324	1.410		.230	.818	
DER	.021	.136	.011	.157	.875	.834 1.199
DAR	1.707	3.042	.041	.561	.575	.835 1.198
ROA	.123	.431	.019	.286	.775	.999 1.198

a. Dependent Variable: RS

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$R = 0,324 + 0,021(DER) + 1,707(DAR) + 0,123(ROA) + \varepsilon$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta ($\alpha = 0,324$) menunjukkan bahwa apabila variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Assets* (ROA) bernilai nol atau tidak mengalami perubahan, maka tingkat *return* saham enam bulan setelah IPO diperkirakan sebesar 0,324 satuan. Nilai konstanta ini mencerminkan adanya tingkat return dasar yang mungkin berasal dari faktor-faktor lain di luar model penelitian. Koefisien regresi DER sebesar 0,021 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan DER, dengan asumsi variabel lainnya konstan, akan meningkatkan return saham sebesar 0,021 satuan. Hal ini mengindikasikan

bahwa peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas memiliki kecenderungan positif terhadap *return* saham pasca IPO, meskipun pengaruhnya relatif kecil.

Koefisien regresi DAR sebesar 1,707 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan DAR, dengan asumsi variabel lain tetap, akan meningkatkan *return* saham sebesar 1,707 satuan. Nilai koefisien yang cukup besar ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan yang lebih banyak ditopang oleh utang terhadap total aset berpotensi meningkatkan ekspektasi pasar terhadap *return* saham setelah IPO. Selanjutnya, koefisien regresi ROA sebesar 0,123 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan ROA, dengan asumsi variabel lain konstan, akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,123 satuan. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asetnya, semakin besar pula potensi peningkatan *return* saham yang diperoleh investor setelah perusahaan melakukan IPO.

Secara keseluruhan, hasil analisis ini menunjukkan bahwa DER, DAR, dan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham enam bulan setelah IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan sebelum penawaran umum perdana menjadi salah satu pertimbangan penting yang memengaruhi persepsi dan keputusan investor di pasar sekunder.

Uji Hipotesis

Uji T

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap *return* saham enam bulan setelah IPO. Dasar pengambilan keputusan menggunakan nilai signifikansi (Sig.) pada tingkat $\alpha = 0,05$. Apabila nilai Sig. $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika Sig. $> 0,05$, maka pengaruhnya dinyatakan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh output sebagai berikut: Konstanta memiliki nilai koefisien sebesar 0,324 dengan nilai signifikansi 0,818 ($> 0,05$). Artinya, meskipun konstanta bernilai positif, pengaruhnya terhadap *return* saham tidak signifikan secara statistik. Nilai positif ini hanya menggambarkan adanya tingkat *return* dasar yang dapat terjadi meskipun variabel keuangan lainnya dalam kondisi konstan.

Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai koefisien 0,021 dengan signifikansi 0,875 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham enam bulan setelah IPO. Artinya, peningkatan *leverage* perusahaan yang diukur melalui DER cenderung meningkatkan *return* saham, tetapi pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa investor tidak terlalu

mempertimbangkan struktur pendanaan berbasis utang dalam menilai kinerja saham pasca IPO.

Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki nilai koefisien 1,707 dengan signifikansi 0,575 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa DAR juga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Meskipun arah hubungan positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap aset dapat meningkatkan *return* saham, namun pengaruhnya tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* total belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi kinerja saham setelah IPO.

Return on Assets (ROA) memiliki nilai koefisien 0,123 dengan nilai signifikansi 0,775 ($> 0,05$). Hal ini berarti ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham enam bulan setelah IPO. Dengan kata lain, peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset memang diikuti oleh kenaikan *return* saham, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, hasil uji t menunjukkan bahwa ketiga variabel keuangan DER, DAR, dan ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham enam bulan setelah IPO. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun arah hubungan sejalan dengan teori sinyal (*signal theory*) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik akan direspon positif oleh pasar, namun pada kenyataannya investor di pasar sekunder cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor non-keuangan seperti kondisi pasar, persepsi risiko, dan sentimen investor terhadap prospek emiten pasca-IPO.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Rasio (DER) Terhadap Return Saham 6 Bulan Pasca IPO

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham enam bulan pasca IPO, dengan nilai signifikansi sebesar 0,137 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *return* saham. Dengan demikian, struktur modal perusahaan tidak menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja saham di pasar sekunder. Pada periode pasca IPO, investor tampaknya lebih mempertimbangkan faktor eksternal seperti sentimen pasar, likuiditas saham, serta kondisi ekonomi makro dibandingkan rasio keuangan yang bersifat internal.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), leverage yang tinggi dapat diartikan sebagai sinyal keberanian manajemen dalam mengambil risiko pembiayaan eksternal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, hasil ini mengindikasikan bahwa sinyal tersebut

tidak direspons secara signifikan oleh investor, kemungkinan karena pasar pasca IPO masih berada pada fase penyesuaian harga. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham setelah IPO (Ariyanti et al., 2016; Irawan & Arif, 2024).

Pengaruh Debt to Equity Rasio (DER) Terhadap Return Saham 6 Bulan Pasca IPO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Debt to Assets Ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap return saham enam bulan pasca IPO, yang berarti proporsi pendanaan aset melalui utang tidak menjadi faktor penentu pergerakan harga saham dalam jangka menengah. Investor kemungkinan belum menjadikan tingkat ketergantungan terhadap utang sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, terutama pada periode awal setelah IPO yang masih dipengaruhi oleh volatilitas dan sentimen pasar. Dengan demikian, tingkat leverage perusahaan yang tinggi tidak selalu diartikan sebagai peluang atau risiko yang nyata terhadap kinerja saham jangka menengah.

Menurut teori sinyal, struktur permodalan yang optimal dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Namun, dalam konteks hasil penelitian ini, rasio DAR tidak terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham, menunjukkan bahwa sinyal dari komposisi pendanaan belum dianggap penting oleh investor dalam enam bulan pasca IPO. Hasil ini mendukung temuan penelitian terdahulu yang juga menyimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham setelah IPO (Ariyanti et al., 2016)

Pengaruh Debt to Equity Rasio (DER) Terhadap Return Saham 6 Bulan Pasca IPO

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel Return on Assets (ROA) juga tidak berpengaruh terhadap return saham enam bulan pasca IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki tidak menjadi pertimbangan utama investor pada periode awal setelah pencatatan saham di bursa. Investor tampaknya belum merespons rasio profitabilitas sebagai sinyal yang cukup kuat untuk memprediksi kinerja harga saham jangka menengah, karena faktor eksternal seperti tren pasar dan tingkat kepercayaan investor lebih dominan pada fase awal perdagangan.

Secara teori, ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi penggunaan aset dalam menciptakan laba dan seharusnya memberi sinyal positif terhadap prospek perusahaan. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa sinyal profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dalam enam bulan pasca IPO, kemungkinan karena pasar masih menyesuaikan diri terhadap informasi baru setelah penawaran perdana. Hasil ini sejalan dengan penelitian

terdahulu yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang baru melantai di bursa (Wijayani et al., 2022).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis secara parsial, dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham enam bulan pasca IPO. Nilai signifikansi ketiga variabel yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ketiganya tidak berpengaruh secara statistik terhadap perubahan return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar sekunder belum sepenuhnya mempertimbangkan indikator keuangan seperti DER, DAR, dan ROA dalam pengambilan keputusan investasi setelah IPO. Sebaliknya, fluktuasi return dalam enam bulan pertama lebih cenderung dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi pasar, tingkat kepercayaan investor, dan sentimen terhadap prospek perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Al-Manaseer, S. R. (2024). The impact of debt ratio on financial stability through the mediating role of capital adequacy: Evidence from the regulatory framework of the banking industry. *Journal of Governance and Regulation*, 13(4), 247–256. <https://doi.org/10.22495/jgrv13i4siart3>
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh reputasi underwriter, underpricing, financial leverage dan profitabilitas terhadap kinerja initial public offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategik dan Simulasi Bisnis*, 1(1), 49–65. <https://doi.org/10.25077/mssb.1.1.49-65.2020>
- Aprilah, F. T., & Setiyawan, S. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, return on asset dan financial leverage terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(2), 572–577. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.7626>
- Ariyanti, S., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap harga saham (Studi pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(2).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS & Eviews* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Darpius, D., Agustin, H., & Sari, V. F. (2019). Pengaruh financial leverage, profitabilitas dan besaran penawaran saham terhadap initial return. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 404–415. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i1.83>
- Hafidz, N. S., & Tara, N. A. A. (2024). Analisis initial public offering underpricing dan kinerja saham pada sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia. *JMM UNRAM – Master of Management Journal*, 13(1), 40–55. <https://doi.org/10.29303/jmm.v13i1.807>
- Irawan, A., & Arif, R. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 180–189. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.301>

- Isminanda, A., & Bawono, A. D. B. (2019). Pengaruh ruang fiskal, pendapatan asli daerah (PAD), persentase kemiskinan, dana alokasi umum (DAU), dan dana alokasi khusus (DAK) terhadap belanja fungsi ekonomi di Indonesia (Studi empiris di kabupaten/kota se-Indonesia tahun 2018). *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan*, 1.
- Kharouf, H., Lund, D. J., Krallman, A., & Pullig, C. (2020). A signaling theory approach to relationship recovery. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2139–2170. <https://doi.org/10.1108/EJM-10-2019-0751>
- Kurnia, D., Aprilliana, D. P., & Diana, N. (2020). Pengaruh return on equity, earning per share dan debt to equity ratio terhadap harga saham syariah. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 6(1), 25–39. <https://doi.org/10.29080/jai.v6i01.241>
- Marcella, A., & Saputra, W. A. (2024). Pengaruh reputasi underwriter, kinerja keuangan, profitabilitas, dan financial leverage terhadap tingkat underpricing pada pelaksanaan initial public offering (IPO). *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3(4), 57–68. <https://doi.org/10.56799/jim.v3i4.3115>
- Marshella, M., Mendari, A. S., & Soejono, F. (2024). Pertumbuhan perusahaan dan leverage: Pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 22(2), 195–210. <https://doi.org/10.32524/jkb.v22i2.1130>
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. *Briliant: Jurnal Riset dan Konseptual*, 7(1), 93–104. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i1.788>
- PT Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Suit-Baze*. Retrieved October 26, 2025, from <https://www.idx.id/>
- Ramzilah, N. (2021). Pengaruh faktor financial leverage dan return on equity (ROE) terhadap underpricing saham pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2017. *Jurnal Ekobismen*, 1(1), 49–64. <https://doi.org/10.47647/jeko.v1i1.324>
- Salsabila, R. R., Triyonowati, T., & Suhermin, S. (2024). Influence of return on equity (ROE) and debt equity ratio (DER) on company value and share prices. *Indonesia Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 7(1), 909–928.
- Suryani, K. R., Devi, S., & Pasek, N. S. (2025). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 15(2), 399–410.
- Tasniyah, N. W., & Aristantia, S. E. (2024). Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio aktivitas dan leverage pada PT Matahari Department Store Tbk. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 2278–2288. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i1.5878>
- Wijayani, D. I. L., Febrianti, D., & Ghози, S. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada bank swasta di Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 19(3), 499–507.
- Zarefar, A., & Armadani, A. (2024). Do fundamental financial ratios affect the company's stock price? Indonesia evidence. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 3. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03>