

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *INITIAL RETURN* PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2015

Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: wasis.susila123@gmail.com

Abstract: The purpose of this empirical study are to analyze the effect of accounting information and non accounting information to initial return in firm that do Initial Public Offering (IPO) and listing on Indonesia Stock Exchange in 2006-2015. The population in this research are the firms that do Initial Public Offering (IPO) in 2006-2015. With purposive sampling method from 210 firms, 143 firms meet the criteria of the sample. The result of regression analysis shows that accounting information Return On Asset (ROA) and firm size, and also non accounting information auditor reputation individually had a significant effect to initial return, while accounting information Earning Per Share (EPS) and financial leverage, and also non accounting information firm age, underwriter reputation and type of industry had not significant effect on initial return individually.

Keywords: Initial Return, Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), Financial Leverage, Firm Size, Firm Age, Auditor Reputation, Underwriter Reputation, And Type Of Industry

PENDAHULUAN

Penawaran saham di pasar modal diatur dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perusahaan yang telah *go public* kemudian dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan,2001).

Suyatmin dan Sujadi (2006), permasalahan yang dihadapi perusahaan pada saat akan melakukan penawaran saham perdana di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Ketika IPO, harga saham perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*). Pada saat penawaran, tidak jarang terjadi perbedaan harga penawaran saham antara pasar perdana dengan pasar sekunder sehingga muncul fenomena *underpricing* dan *overpricing*. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Ardiansyah, 2004). Sebaliknya, apabila harga saham perdana lebih besar dari harga saham yang terjadi saat saham mulai diperdagangkan disebut sebagai *overpricing* (Susilowati, 2010). Kondisi *underpricing* menguntungkan investor karena investor mendapatkan keuntungan berupa *initial return*, namun merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Sementara kondisi *overpricing* merugikan investor karena investor tidak mendapatkan *initial return*, tetapi menguntungkan perusahaan karena dana yang diperoleh maksimal.

Underpricing diikuti dengan kenaikan harga saham di pasar bursa atau harga penawaran selanjutnya. Sehingga, *underpricing* merupakan fenomena yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor. Fenomena *underpricing*

di pasar modal disebabkan oleh asimetri informasi di pasar perdana. Informasi asimetri terjadi antara perusahaan (*emiten*) dengan *underwriter*, ataupun antara investor *informed* dengan investor *uninformed*.

Berbagai penelitian terdahulu membuktikan banyak variabel yang dapat mempengaruhi *initial return*. Nurwati *et al.* (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*, Hapsari dan Mahfud (2012) menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Widiyanti dan Kusuma (2013) menyatakan bahwa EPS dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap *initial return*. Gerianta (2008) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dan ROA berpengaruh pada *initial return*. Lutfianto (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* sementara Sharralisa (2012) menyatakan bahwa reputasi *underwriter*, ROA, reputasi auditor serta umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

KAJIAN TEORI

Initial Public Offering (IPO). Hariyanti *et al.*, (2010) menyatakan: “Penawaran umum (*Go Public*) adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.”

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat melakukan penerbitan surat berharga seperti saham, obligasi, dan sekuritas lainnya. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik ataupun tambahan surat berharga baru jika perusahaan telah *go public*.

Penawaran efek yang dilakukan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya di pasar perdana (*primary market*), yang kemudian pemegang saham dapat mentransaksikannya di pasar sekunder (*secondary market*). Menurut Usman, dkk (1990), perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana pada umumnya didorong beberapa tujuan yaitu melakukan (1) Perluasan usaha, (2) Memperbaiki struktur modal, (3) Melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham.

Initial Return. Menurut Emilia *et al.* (2008) *initial return* adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa. Dengan diperolehnya *initial return*, maka hal itu menunjukkan bahwa telah terjadi *underpricing*. Semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan. *Underpricing* akan terjadi apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana. *Underpricing* menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO tidak maksimal, namun menguntungkan para investor karena dengan terjadinya *underpricing* maka investor akan memperoleh *initial return*. Menurut Beatty (1989), *underpricing* akan mengakibatkan terjadinya transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return*.

Bagi perusahaan, *underpricing* dapat dijadikan sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat para investor dalam berinvestasi saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. Susilowati (2010) menyatakan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Sehingga jika investor lebih

banyak mendapatkan berita positif dibandingkan berita negatif mengenai perusahaan, maka tingkat minat investor akan meningkat, yang kemudian akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing*.

Return On Asset (ROA). *Return on asset* merupakan rasio yang digunakan dalam menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROA, maka menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Sehingga menurut Handayani (2008), ROA menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham perusahaan. Rusdin (2008: 144) menyatakan bahwa ROA menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham sesudah kewajiban dipotong kewajiban kepada kreditor.

Earning Per Share (EPS). *Earning per share* adalah keuntungan yang diperoleh investor atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Menurut Ang (1997) *Earning Per Share* adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang beredar. Tandililin (2010: 374) menyatakan bahwa informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dalam mengevaluasi kinerja dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui tentang besarnya income perusahaan, tetapi investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat pada investasinya (Sulistio, 2005).

Financial Leverage. *Financial leverage* menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Sulistio, 2005). Semakin tinggi tingkat *leverage* menunjukkan semakin tinggi faktor ketidakpastian perusahaan sehingga akan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Secara teoritis, *financial leverage* menunjukkan risiko perusahaan dan kondisi ketidakpastian (Kim *et al*, 1993).

Menurut Daljono (2000), tingkat *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan. Sehingga harga saham saat IPO akan cenderung lebih rendah karena timbul ketidakpercayaan dari *underwriter* dalam menjual saham dengan harga tinggi. Ketidakpastian yang semakin kecil akan memperkecil nilai *initial return* (Rahmadeni, 2012).

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan *stockholder* dalam meningkatkan kemakmuran mereka (Pangemanan dan Mawikere, 2011). Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar dan semakin dikenal perusahaan oleh masyarakat, maka informasi mengenai prospek perusahaan lebih mudah untuk diperoleh investor. Sehingga kejelasan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan penilaian mengenai perusahaan,

mengurangi tingkat ketidakpastian serta meminimalkan risiko. Perusahaan dengan skala besar memiliki *underpriced* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berskala kecil, sehingga *initial return* yang diterima oleh investor juga kecil.

Total aktiva dianggap dapat menunjukkan ukuran perusahaan karena mewakili kekayaan perusahaan baik berupa aktiva tetap maupun aktiva lancar (Carter dan Manaster, 1990). Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan IPO (Astuti dan Syahyunan, 2012).

Umur Perusahaan. Sharralisa, Romadhon dan Gisijanto (2012) menyatakan bahwa umur perusahaan emiten menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayati *et al.*, 1998). Selain itu perusahaan yang telah beroperasi lebih lama dianggap lebih matang dan dipersepsikan tahan uji sehingga kadar risikonya lebih rendah sehingga dalam hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan tersebut telah berpengalaman. Sehingga asimetri informasi dapat dikurangi yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat underpricing saham dan peluang terjadinya *initial return* menjadi rendah.

Reputasi Auditor. Auditor merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang memiliki fungsi untuk melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan menyewa auditor untuk melakukan pemeriksaan terhadap kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen serta memberikan pendapat atas keabsahannya. Reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap tingkat kredibilitas laporan keuangan.

Auditor yang berpengalaman dan memiliki reputasi yang baik dapat memberikan nilai tambah bagi emiten dalam menyediakan informasi yang berkualitas (Sharralisa, Romadhon, dan Gisijanto, 2012). Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi baik dapat lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan yang tidak (Sutton dan Bennedeeo dalam Minsen, 2004). Dengan memakai jasa auditor yang profesional akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Pengorbanan emiten memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang (Daljono, 2000).

Reputasi Underwriter. Menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan dalam menyusun prospektus serta memberikan penilaian yang sesuai untuk menetapkan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor untuk menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investor (Sulistio, 2005).

Underwriter yang memiliki reputasi tinggi lebih memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham di pasar sehingga cenderung lebih berani dalam memberikan harga yang tinggi. Dengan harga yang tinggi, maka tingkat *underpricing* akan mengecil. Reputasi *underwriter* diyakini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Jenis Industri. Analisis industri merupakan tahapan yang penting yang perlu dilakukan investor karena analisis dipercaya dapat membantu investor dalam mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang memiliki karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor (Tandelilin, 2010: 352). Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa jenis industri dapat digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Jenis industri mungkin dapat mempengaruhi terjadinya *initial return* karena tiap industri memiliki tingkat risiko dan ketidakpastian yang berbeda-beda. Hal ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Beberapa penelitian terdahulu tentang *underpricing* telah dilakukan oleh sejumlah peneliti, diantaranya:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Meihendri, Yunilma, dan Hardilla Restu Ilahi (2016)	Analisis Peranan Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> Saham	Variabel independen: ukuran perusahaan, EPS, PER, <i>financial leverage</i> , ROA, kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, dan jenis industri Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Ukuran perusahaan, EPS, PER, <i>financial leverage</i> , ROA, kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan dan jenis industri bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . – Reputasi auditor dan jenis industri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> .
2	Sharralisa, Hary W. Achmad Romadhon, Hantoro Arief Gisijanto (2012)	Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi empiris pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> pada	Variabel independen: ROA, ROE, <i>financial leverage</i> , persentase penawaran saham, reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, dan umur perusahaan Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ROA, ROE, <i>financial leverage</i> , reputasi <i>underwriter</i> , reputasi auditor, dan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . – Variabel persentase penawaran saham berpengaruh

Hastuti: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Saat IPO...

		Periode 2007 s/d 2011)		signifikan terhadap <i>initial return</i> .
3	Eko Santoso dan Eni Wuryani (2013)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> , dan Reputasi Auditor terhadap <i>Initial Return</i>	Variabel independen: ROE, ukuran perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , dan reputasi auditor Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ROE, ukuran perusahaan dan reputasi <i>underwriter</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i> . – Variabel reputasi auditor memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i> .
4	Basuki Toto Rahmanto (2014)	Pengaruh ROA, EPS, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap <i>Initial Return</i> Penawaran Umum Perdana	Variabel independen: ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ROA, EPS, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
5	I Gd Nandra Hary Wiguna dan Ketut Yadnyana (2015)	Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Initial Return</i> pada Penawaran Saham Perdana	Variabel independen: ukuran perusahaan, ROA, <i>financial leverage</i> , EPS, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan sektor industri Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan <i>financial leverage</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> . – Variabel ROA, EPS, umur perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> , dan sektor industri tidak memiliki pengaruh terhadap <i>initial return</i> .
6	Made Indira Dwijayanti dan Made Gede Wirakusuma (2015)	Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan pada <i>Return Awal</i> Perusahaan yang Melakukan IPO	Variabel independen: PER, DER, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi <i>underwriter</i> Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel PER dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> . – Variabel DER, ukuran perusahaan, dan reputasi <i>underwriter</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> .

7	Arniyanti Rewasan (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Saham yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005	Variabel independen: ROA, <i>financial leverage</i> , dan <i>solvability ratio</i> Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ROA, <i>financial leverage</i> , dan <i>solvability ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> .
8	Linggar Prawesti dan Arum Indrasari (2014)	Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap <i>Initial Return</i> Saham	Variabel independen: ukuran perusahaan, EPS, <i>financial leverage</i> , ROA, kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan jenis industri Variabel dependen: <i>initial return</i>	– Variabel ukuran perusahaan, EPS, ROA, kepemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> . – Variabel <i>financial leverage</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>initial return</i> .

Hipotesis Penelitian :

- H₁: *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₂: *Earning Per Share (EPS)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₃: *Financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₄: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₅: Umur perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₆: Reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₇: Reputasi *underwriter* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.
- H₈: Jenis industri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Teknik Penarikan Sampel. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang IPO periode 2006-2015. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu, sebagai berikut:

- a. Perusahaan *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2006 sampai Desember 2015 dan mengalami *underpricing*.
- b. Perusahaan memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti yang diperoleh dari laporan keuangan dan *prospectus*.
- c. Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah (Rp).
- d. Perusahaan tidak mengalami kerugian.

Variabel Dependen. Variabel dependen penelitian ini adalah *initial return*, yaitu *return* yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder (Hartono, 2013: 37). *Initial return* diukur dengan rumus (Sharralisa, 2012) :

$$IR = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *initial return*

P₁ = harga penutupan (*closing price*)

P₂ = harga penawaran perdana (*offering price*)

Variabel Independen. *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan formula:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Earning Per Share (EPS). EPS digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi jumlah saham yang beredar. EPS dihitung dengan formula:

$$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Financial Leverage. *Financial leverage* menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan dengan menggunakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. *Financial leverage* dapat dihitung dengan menggunakan formula:

$$LEV = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma natural total aktiva perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan *go public* di pasar modal. Variabel ini dapat diukur dengan menggunakan formula:

$$SIZE = Ln\ Total\ Aktiva$$

Umur Perusahaan. Lestari (2005) menyatakan pengukuran variabel ini berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum.

Reputasi Auditor. Reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Pada penelitian ini KAP yang bereputasi baik adalah yang berafiliasi dengan *Big Four*. KAP yang berafiliasi dengan *Big Four* diberi nilai satu, sedangkan yang tidak berafiliasi dengan *Big Four* diberikan nilai nol.

Reputasi Underwriter. Reputasi *underwriter* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Penentuan *underwriter* yang berkualitas menggunakan perbandingan. *Underwriter* yang termasuk dalam *Top 10 IDX Member in Total Trading Frequency* mendapatkan nilai satu dan yang selain itu diberi nilai nol.

Jenis Industri. Jenis industri diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Jenis industri dibagi menjadi dua jenis yaitu manufaktur dan non manufaktur. Industri manufaktur mendapatkan nilai satu dan industri non manufaktur nilai nol.

Teknik Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari prospektus perusahaan saat melakukan IPO, laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan IPO, *fact book*, situs BEI, situs lembaga pendidikan dan pelatihan pasar modal *The Indonesia Capital Market Institute (TICMI)*, situs www.e-bursa.com, dan situs www.duniainvestasi.com.

Teknik Pengolahan Data. Setelah mendapatkan data yang dibutuhkan, kemudian dilakukan pengolahan data dengan program SPSS versi 21. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya yaitu uji statistik deskriptif untuk melihat gambaran analisis, uji asumsi klasik untuk melihat kelayakan data yang akan digunakan dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t.

Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu statistik hasil penelitian, tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas (generalisasi/inferensi) (Sugiyono, 2016: 21). Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (Ghozali, 2016:19). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian dilakukan terhadap variabel ROA, EPS, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri serta terhadap variabel *initial return* sebagai variabel dependen.

Uji Normalitas. Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016:154)

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis dengan menggunakan *normal P-P Plot*. Jika data berdistribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal dalam *P-P Plot* tersebut. Selain menggunakan *normal P-P Plot*, pengujian normalitas juga dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Jika nilai signifikansi > 0.05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel

independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2016: 103).

Metode untuk mendeteksi multikolonieritas dalam model regresi dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107).

Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hipotesis yang akan diuji *Durbin-Watson (DW test)* adalah:

Ho : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

Ha : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 2. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016: 134).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan meregres nilai

absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen tidak signifikan ($\text{sig} > 0.05$) terhadap variabel dependen (*absolute residual*), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Teknik Pengujian Hipotesis. Uji Parameter Individual (Uji t). Uji statistik t pada dasarnya dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2016:97). Pengujian dengan menggunakan *significance level* 0.05 ($\alpha = 5\%$). Hipotesis yang akan diuji yaitu:

Ho : $\beta_1 = 0$ (variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen)

Ha : $\beta_1 \neq 0$ (variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen)

Diterima atau ditolaknya hipotesis dilakukan dengan kriteria:

- a. Sig > 0.05, maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan)
- b. Sig \leq 0.05, maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
InitialReturn	143	.00347	.70000	.2943233	.24368848
ROA	143	.0002	.3353	.061471	.0609930
EPS	143	.01326	601.48664	48.7034827	90.25613123
LEV	143	.0316049779	.9658341383	.607260487108	.2204285074861
SIZE	143	23.82270	31.43751	27.6859734	1.41680866
AGE	143	.0	75.0	18.951	13.4982
AUD	143	.0	1.0	.259	.4395
UND	143	.0	1.0	.343	.4763
IND	143	.0	1.0	.161	.3687
Valid N (listwise)	143				

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas, variabel *initial return* memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 0.00347 yaitu oleh Golden Plantation Tbk. yang IPO pada tahun 2014, nilai maksimum atau nilai tertinggi dari variabel *initial return* oleh BISI International Tbk., Bukit Darmo Property Tbk., Cowell Development Tbk., Perdana Karya Perkasa Tbk., Destinasi Tirta Nusantara Tbk., Triwira Insanlestari Tbk., Bank Sinarmas Tbk., Multifiling Mitra Indonesia Tbk., Bank Agris Tbk., Bank Dinar Indonesia Tbk., dan Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. sebesar 0.70000. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari variabel *initial return* sebesar 0.2943233, dan nilai standar deviasi yang diperoleh dari variabel *initial return* sebesar 0.24368848.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif diperoleh variabel *return on asset* memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 0.0002 oleh Bukit Darmo Property Tbk. yang IPO tahun 2007, nilai maksimum atau nilai tertinggi atas variabel *return on asset* sebesar 0.3353 oleh Harum Energy Tbk. yang IPO tahun 2010. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari variabel *return on asset* sebesar 0.061471, dan nilai standar deviasi variabel *return on asset* diperoleh sebesar 0.0609930.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif diperoleh variabel *earning per share* memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 0.01326 yang diperoleh oleh Bukit Darmo Property Tbk. yang IPO tahun 2007, nilai maksimum atau nilai tertinggi dari variabel *earning per share* oleh Sarana Menara Nusantara Tbk. yang IPO tahun 2010 sebesar 601.48664. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari variabel ini sebesar 48.7034827, dan nilai standar deviasi dari variabel *earning per share* sebesar 90.25613123.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel *financial leverage*, diperoleh nilai minimum atau nilai terendah variabel ini sebesar 0.0316049779 oleh Benakat Integra Tbk. yang IPO tahun 2010, nilai maksimum atau nilai tertinggi dari variabel ini oleh Bukit Darmo Property Tbk. yang IPO tahun 2007 sebesar 0.9658341383. Nilai rata-rata (*mean*) diperoleh sebesar 0.607260487108, dan nilai standar deviasi dari *financial leverage* diperoleh sebesar 0.2204285074861.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel ukuran perusahaan, diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 23.82270 oleh Skybee Tbk. yang IPO tahun 2010, nilai maksimum atau nilai tertinggi variabel ini oleh Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. yang IPO tahun 2009 sebesar 31.43751. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh dari variabel ukuran perusahaan sebesar 27.6859734, dan nilai standar deviasi dari variabel ukuran perusahaan diperoleh sebesar 1.41680866.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel umur perusahaan, diperoleh hasil nilai minimum atau nilai terendah sebesar nol oleh Atlas Resources Tbk. yang IPO tahun 2011, nilai maksimum atau nilai tertinggi dari variabel umur perusahaan oleh Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. yang IPO tahun 2009 yaitu sebesar 75 tahun. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini diperoleh sebesar 18.951. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari variabel umur perusahaan sebesar 13.4982.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel reputasi auditor yang merupakan variabel *dummy*, perusahaan sampel dinilai dengan nilai minimum sebesar nol dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai 1 diberikan kepada auditor yang termasuk dalam KAP *Big Four*, dan nilai nol untuk KAP lainnya. Rata-rata (*mean*) dari variabel reputasi auditor adalah 0.259 yang berarti 25.9% dari total perusahaan sampel menggunakan

auditor yang memiliki reputasi tinggi (*Big Four*), sedangkan sebesar 74.1% perusahaan sampel tidak menggunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi. Nilai standar deviasi variabel ini adalah sebesar 0.4395.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, variabel reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dengan penilaian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar nol dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai 1 diberikan kepada *underwriter* yang termasuk dalam *Top 10 IDX Member in Total Trading Frequency*, sedangkan nilai nol untuk *underwriter* lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel reputasi *underwriter* ini adalah 0.343 yang berarti sebesar 34,3% dari total perusahaan sampel menggunakan *underwriter* bereputasi tinggi (*Top 10 IDX Member in Total Trading Frequency*). Nilai standar deviasi dari variabel ini adalah sebesar 0.4763.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, variabel jenis industri merupakan variabel *dummy* dengan pemberian nilai minimum sebesar nol dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai 1 diberikan kepada perusahaan yang tergolong dan dikategorikan sebagai perusahaan manufaktur, dan nilai nol diberikan untuk perusahaan yang termasuk dalam golongan perusahaan non manufaktur. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel jenis industri ini yang diperoleh adalah sebesar 0.161 yang berarti sebesar 16.1% dari total perusahaan sampel masuk dalam golongan perusahaan manufaktur dan sisanya sebesar 83.9% merupakan perusahaan yang tergolong dalam perusahaan non manufaktur. Nilai standar deviasi dari variabel jenis industri ini adalah sebesar 0.3687.

Uji Asumsi Klasik. Uji Normalitas. Pengujian normalitas digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Kriteria dari pengujian ini adalah jika nilai signifikansi > 0.05 maka data dapat dikatakan telah berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi < 0.05 maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		143
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21437762
	Absolute	.092
Most Extreme Differences	Positive	.092
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		1.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		.176
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Berdasarkan hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* pada tabel diatas, maka dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* residual yang diperoleh adalah sebesar 1.102 dengan nilai signifikansi yang diperoleh dari model regresi ini adalah sebesar 0.176. Maka dari hasil pengujian model regresi sesuai tabel hasil pengujian normalitas diatas dapat disimpulkan bahwa data residual dari penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai signifikan sebesar 0.176 yang lebih besar dari 0.05.

Uji Multikolonieritas. Pengujian multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Metode untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi dalam penelitian ini dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Model regresi yang tidak memiliki autokorelasi memiliki nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolonieritas Data Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	.600	1.667
EPS	.674	1.485
LEV	.700	1.428
1 SIZE	.597	1.674
AGE	.884	1.131
AUD	.819	1.221
UND	.787	1.271
IND	.897	1.115

a. Dependent Variable: InitialReturn

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang diuji yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri yang diuji dalam penelitian ini tidak mengalami multikolonieritas.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan yaitu dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.226	.180	.22068419	1.860

a. Predictors: (Constant), IND, AUD, EPS, AGE, UND, LEV, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: InitialReturn

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Berdasarkan pada hasil pengujian autokorelasi sesuai tabel di atas, maka diperoleh nilai *DW test* dari model regresi ini sebesar 1.860. Nilai *DW test* tersebut lebih besar dari nilai *du* untuk sampel berjumlah 143 dengan variabel independen yang berjumlah delapan pada tabel *DW* sebesar 1.8460. Nilai dari *DW test* tersebut lebih kecil dari nilai *4-du* ($4 - 1.8460$) yaitu 2.154. Maka hasil *DW test* dari pengujian ini adalah $1.8460 < 1.860 < 2.154$. Sehingga dari hasil uji autokorelasi *DW test* tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan diuji dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi dan layak untuk diuji.

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji yang digunakan untuk menilai heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah uji *glejser*, yaitu dilakukan dengan meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Jika variabel independen tidak signifikan ($\text{sig} > 0.05$) terhadap variabel dependen (*absolute residual*), maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika variabel independen signifikan ($\text{sig} < 0.05$) terhadap variabel dependen (*absolut residual*) maka terdapat heteroskedastisitas pada model regresi yang akan diuji.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.429	.669
	ROA	-1.848	.067

EPS	-.015	.988
LEV	-1.114	.267
SIZE	.704	.483
AGE	.426	.671
AUD	-1.598	.112
UND	-1.239	.218
IND	-.843	.400

a. Dependent Variable: abs

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Berdasarkan dari hasil pengujian heteroskedastisitas pada tabel diatas dengan menggunakan uji *glejser*, maka dapat diketahui bahwa semua variabel independen yang diuji dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yang berarti variabel independen yang diuji tidak signifikan, sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan diuji dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas dan layak untuk diuji.

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu normalitas, multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas, maka diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang akan diuji memenuhi syarat normalitas dan berdistribusi normal, bebas dari adanya multikolonieritas, tidak terjadi autokorelasi dan bebas dari heteroskedastisitas. Hal itu berarti bahwa pengujian regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri terhadap *initial return* dapat dilanjutkan.

Pengujian Hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji apakah ada pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengukuran dengan tingkat signifikansi 5%

Tabel 8. Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.431	.453		3.159	.002
ROA	-.988	.392	-.247	-2.519	.013
EPS	.000	.000	.120	1.293	.198
LEV	-.144	.100	-.130	-1.434	.154
1 SIZE	-.034	.017	-.200	-2.037	.044
AGE	.001	.001	.043	.537	.592
AUD	-.101	.047	-.182	-2.165	.032
UND	-.072	.044	-.141	-1.642	.103
IND	-.087	.053	-.132	-1.643	.103

a. Dependent Variable: InitialReturn

Sumber: Hasil Output SPSS 21.00

Berdasarkan hasil pengujian uji t, maka diperoleh hasil bahwa: Variabel *return on asset* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.013. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05 sehingga H_{a1} diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return on asset* secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Nilai *return on asset* yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang sehingga informasi ini penting untuk digunakan sebagai pertimbangan investor. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai *return on asset* yang terdapat dalam prospektus menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor. Dengan melihat tingkat *return on asset* pada prospektus, para investor dapat mengetahui apakah perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik.

Variabel *earning per share* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.198. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga H_{a2} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan Wiguna dan Yadnyana (2015) yang menyimpulkan bahwa variabel *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. *Earning per share* merupakan proxy yang memberikan gambaran mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai *earning per share* yang disampaikan oleh perusahaan dalam prospektus belum menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk melakukan investasi. Hal ini terjadi karena para investor belum menganggap bahwa *earning per share* merupakan nilai yang menunjukkan keuntungan yang akan diperoleh investor per lembar sahamnya.

Variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.154. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05, sehingga H_{a3} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sharralisa (2012) dan Meihendri (2016) yang juga menyatakan bahwa variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Dari hasil penelitian ini, variabel *financial leverage* belum menjadi pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidaktahuan para investor mengenai nilai *financial leverage* yang menggambarkan risiko yang dapat dihadapi oleh para investor.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.044. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05, sehingga H_{a4} diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widiyanti dan Kusuma (2013) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Tingkat ketidakpastian perusahaan yang memiliki ukuran yang besar pada umumnya rendah,

karena perusahaan dengan skala tinggi cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar dan cenderung mempengaruhi pasar. Perusahaan yang memiliki skala yang kecil cenderung tingkat ketidakpastiannya lebih tinggi sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar untuk jangka panjang. Sehingga dengan rendahnya ketidakpastian pada perusahaan yang berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima oleh investor akan semakin rendah.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.592. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05, sehingga H_{a5} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widiyanti dan Kusuma (2013) dan Sharralisa (2012) yang juga menyatakan bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Informasi mengenai umur perusahaan tidak menjadi pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi. Namun umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing. Perusahaan yang lebih tua dipersepsikan tahan uji sehingga kadar risikonya lebih rendah, serta diyakini lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya tingkat *return* yang dapat diperoleh oleh investor.

Variabel reputasi auditor memiliki nilai signifikansi sebesar 0.032. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05, sehingga H_{a6} diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel reputasi auditor secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hapsari dan Mahfud (2012) yang juga menyatakan bahwa variabel reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Perusahaan emiten yang menggunakan jasa auditor dengan reputasi yang tinggi memiliki penilaian yang lebih di mata para investor. Auditor yang memiliki reputasi tinggi dipercaya memiliki komitmen untuk dapat mempertahankan serta memberikan hasil audit laporan keuangan dan prospektus yang lebih berkualitas sehingga mengurangi kesempatan bagi para emiten untuk berlaku curang. *Underwriter* akan menawarkan harga saham emiten dengan harga tinggi atas dasar keyakinan akan kondisi keuangan emiten yang baik karena telah diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi. Sehingga hal ini akan menyebabkan harga penawaran yang tinggi dan nilai *initial return* yang diperoleh oleh investor menjadi rendah.

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.103. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0.05, sehingga H_{a7} ditolak. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *underwriter* secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Widiyanti dan Kusuma (2013) yang juga menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Dari hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi dari *underwriter* pada saat akan melakukan investasi. *Underwriter* umumnya bersikap hati-hati pada saat menentukan harga saham untuk penawaran perdana untuk menghindari terjadinya risiko. Namun *underwriter* yang telah memiliki reputasi yang baik biasanya memiliki kecenderungan untuk berani memberikan harga yang tinggi terhadap harga

saham pada saat IPO. Sehingga dengan tingginya nilai harga saham saat IPO, maka akan memperkecil tingkat *initial return*.

Variabel jenis industri memiliki nilai signifikansi sebesar 0.103. Nilai ini lebih besar dari 0.05, sehingga H_{a8} ditolak. Sehingga dari hasil signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel jenis industri secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *initial return*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Wiguna dan Yadnyana (2015) yang juga menyatakan hal demikian bahwa variabel jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Dari hasil pengujian yang diperoleh maka dapat disimpulkan bahwa variabel jenis industri tidak terlalu diperhatikan oleh investor pada saat akan berinvestasi. Setiap industri memiliki tingkat risiko dan tingkat ketidakpastian yang berbeda. Sehingga hal tersebut tidak terlalu dipertimbangkan oleh investor

PENUTUP

Simpulan. Variabel *return on asset* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.013 yang menunjukkan bahwa variabel *return on asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a1} diterima. Hal ini menunjukkan bahwa para investor mempertimbangkan tingkat *return on asset* yang mampu dihasilkan oleh perusahaan sebagai informasi yang penting dalam keputusan investor untuk berinvestasi.

Variabel *earning per share* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.198 yang menunjukkan bahwa variabel *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a2} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa para investor tidak menganggap bahwa nilai *earning per share* merupakan faktor pertimbangan yang penting dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan.

Variabel *financial leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.154 yang menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a3} ditolak. Hal ini berarti nilai *financial leverage* belum menjadi pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.044 yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a4} diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan ketika hendak berinvestasi.

Variabel umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.592 yang menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a5} ditolak. Hal ini berarti bahwa para investor tidak terlalu mementingkan berapa umur dari perusahaan.

Variabel reputasi auditor memiliki nilai signifikansi sebesar 0.032 yang menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a6} diterima. Hal ini berarti bahwa para investor yang hendak berinvestasi mempertimbangkan reputasi dari auditor yang digunakan oleh perusahaan.

Variabel reputasi *underwriter* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.103 yang menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_{a7} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi dari *underwriter* yang digunakan oleh emiten pada saat akan melakukan investasi.

Variabel jenis industri memiliki nilai signifikansi sebesar 0.103 yang menunjukkan bahwa variabel jenis industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa jenis industri tidak menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor pada saat akan berinvestasi.

Keterbatasan. Adapun beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini diantaranya adalah (1) Penelitian ini hanya menggunakan delapan variabel independen yang terdiri dari empat variabel informasi akuntansi yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan, dan empat variabel non informasi akuntansi yaitu umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Variabel terbatas hanya pada yang terdapat pada prospektus dan laporan keuangan, sedangkan masih banyak variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *initial return* yang tidak diujikan dalam penelitian ini. (2) Penelitian ini hanya berdasarkan pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan *Listing* untuk pertama kalinya antara tahun 2006-2015. (3) Terdapat sampel yang tidak dapat digunakan dalam penelitian akibat data yang tidak dapat ditemukan selama rentang waktu penelitian. (4) Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis yang dilakukan hanya pengujian hipotesis variabel independen yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *financial leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri yang dilakukan secara individual terhadap *initial return*.

Saran. Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka beberapa rekomendasi yang disarankan agar dapat diperhatikan dalam penelitian selanjutnya adalah: (1) Menambah jumlah variabel yang digunakan yang diduga memiliki pengaruh terhadap variabel *initial return* yang belum diuji dalam penelitian ini misalnya seperti Prosentase Penawaran Saham, *Proceeds*, *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*. (2) Menambah atau mengurangi kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel, serta menggunakan metode analisis lain. (3) Menambah tahun periode penelitian, sehingga sampel yang digunakan lebih banyak dan hasil penelitian selanjutnya dapat lebih menggambarkan keadaan secara keseluruhan.

DAFTAR RUJUKAN

- Amin, Muhammad. (2001). Analisis Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Initial Return Saham Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta”. *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan. (2012). Pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap underpricing pada saham perusahaan yang melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.
- Beatty, R.P. (1989) Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *The Accounting Review* vol. LXIV no. 4. October; pp. 693-707.
- Carter, R. dan S. Manaster. (1990). Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*. Vol XLV. No. 4. p. 1045-1067.
- Daljono. (2000). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ tahun 1990 – 1997. *Symposium Nasional akuntansi III*. IAI. Depok.

- Emilia, Sulaiman, Lucky dan Sembel, Roy . (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return 1 hari, return 1 bulan, dan pengaruh terhadap return 1 tahun setelah IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*. 1 (1): 116-140.
- Ghozali, I. (2016) *Aplikasi analisis multivariate. 8th ed.* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary dan Nafisah Alkaf. (2011). Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Volume 8 - No. 1, Juni 2011.
- 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. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Hapsari, dan Mahfud. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2008- 2010. *ejournal Universitas Diponegoro*. Volume 1, No. 1, 2012.
- Hariyani, I. (2010). *Buku pintar hukum bisnis pasar modal: Strategi tepat investasi saham, obligasi, waran, right, opsi, reksadana, & produk pasar modal syariah*. Penerbit Visimedia, Jakarta.
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, hal 35 – 50.
- Hartono, Jogiyanto . (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Husnan,Suad. (2001).Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. *UPP AMP YKPN*. Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kim, Krinsky, dan Lee. (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*. January,. 195-211.
- Lutfianto, ArySukma. (2013). Determinan Return awal Saham Go Public tahun 2006 – 2011. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 nomor 1 Januari 2013.
- Made, Indira Dwijayanti, dan Made, Gede Wirakusuma. (2015). Pengaruh informasi keuangan dan non keuangan pada return awal perusahaan yang melakukan IPO. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 13.1: 130-141.
- 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.
- Meihendri, Yunilma dan Illahi, Hardilla Restu. (2016). Analisis peranan informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return saham. *Jurnal Benefita*. Vol.1, No.1. Oktober.
- Misnen Ardiansyah. (2004). Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 7 no. 2. hal. 125-153. Mei.

- Nurhidayati, S. dan Nur Indriantoro. (1998). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpriced pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Volume 13. No. 1.
- Nurwati, Zaluki, Ahmad dan Kect, Lim Boon. (2012). The Investment Performance of Mesdaq Market Initial Public Offerings (IPOs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 8 (1): 1-23.
- Pangemanan, Sifrid., dan Mawikere, Lidia. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap earnings per share pada Industri Tekstil di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol. 02 (01): 84-99.
- Prawesti, Linggar dan Indrasari, Arum. (2014). Informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return saham. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol.15, No.1. Januari.
- Rahmanto, B.T. dan Suherman. (2014). Pengaruh return on asset, earning per share, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap initial return penawaran umum perdana. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi Kalbisocio*. Vol 1. No 1. Agustus.
- Razafindrambinina, D. dan T. Kwan. (2013). The influence of underwriter and auditor reputations on IPO under-pricing. *European Journal of Business and Management*. Vol.5, No.2.
- Reese Jr, W. A. (1998). *IPO underpricing, trading volume, dan investor interest*. Available at SSRN 115348.
- Republic Indonesia. Undang Undang Nomor. 8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.
- Rewasan, Arniyanti. (2009). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*. Vol.4, No.2. November.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik)*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Santoso, Eko dan Wuryani Eni. (2013). Analisis pengaruh kinerja keuangan ukuran perusahaan, reputasi underwriter dan reputasi auditor terhadap initial return. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1, No.4. Juli.
- Sharralisa, Romadhon, Hary W. Achmad dan Gisijanto, Hantoro Arief. (2012). Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Return awal pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.4 No.1*. UniversitasGunadarma, Depok.
- Sugiyono. (2016). *Statistika untuk penelitian*. 27th ed. Bandung: Alfabeta.
- Sulistio, Helen. (2005). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Publik Offering Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: 87-99.
- Susana, C. (2000). Pengaruh variabel keuangan terhadap penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah penawaran umum perdana. *Perspektif*. Volume 15, Nomor 1, Juni.
- Susilowati, W., dan Masodah. (2010). Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Kinerja Perusahaan 2 Tahun Setelah IPO Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Nusa Megarkencana*.
- Suyatmin dan Sujadi. (2006). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta. *L Benefit*, Vol. 10, No.1.

- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius. Yogyakarta.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. (2006). Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9*: 1-27.
- Widiyanti, dan Kusuma. (2013). Analisis Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham pada Perusahaan yang Melakukan IPO Di Bursa Efek Indonesia. *SNA XVI*. Manado.
- Wiguna, I Gd Nandra Hary dan Yadnyana Ketut. (2015). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi initial return pada penawaran saham perdana. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.12:921-946.
- Yolana, C. dan D. Martani. (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di Bursa Eefek Jakarta Tahun 1994 - 2001. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.