

PENGARUH INFORMASI KEUANGAN DAN INFORMASI NON KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yustiana Djaelani¹, Zainuddin^{1*} dan Muliati²

Universitas Khairun¹

Universitas Tadulako²

*Penulis Korespondensi: zainudin@unkhair.ac.id



e-ISSN 2686-0058

p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk

11 November 2021

Tanggal revisi

15 November 2021

Tanggal diterima

25 Desember 2021

Kata Kunci:

*initial return*¹

*financial information*²

non-financial

*information*³

underpricing

*initial return*⁴

*financial information*⁵

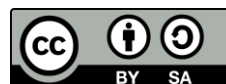
non-financial

*information*⁶

*underpricing*⁷

Abstract: The purpose of this study was to analyze the effect of financial and non-financial information on initial returns on the Indonesia Stock Exchange. Financial information in this study is measured by the variables of earnings per share, debt to equity ratio, return on assets, the proportion of old shareholder ownership, and price earning ratio. Non-financial information is measured by variables of auditor reputation, underwriter reputation, and company age. The data collection method used purposive sampling. The number of research samples is 52 companies that experience underpricing when conducting initial public offerings listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The analytical tool used is multiple linear regression analysis using SPSS 25 analysis tool. The results show that earnings per share, return on assets, the proportion of old shareholder ownership, underwriter reputation, and company age have a significant effect on initial return. Meanwhile, debt to equity ratio, price earning ratio, and auditor reputation have no effect on initial return.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap return awal di Bursa Efek Indonesia. Informasi keuangan dalam penelitian ini diukur dengan variabel *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, dan *price earning ratio*. Adapun informasi non keuangan diukur dengan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling*. Total sampel penelitian adalah sebanyak 52 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran perdana ke publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat analisis SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share*, *return on asset*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.



A. PENDAHULUAN

Pada dasarnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Sudirman, 2015). Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat

meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana (Hartono, 2017). Dalam hal ini, individu yang mempunyai kelebihan dana akan menyimpan dana tersebut sebagai investasi dengan harapan dapat memberikan keuntungan di masa depan sedangkan entitas yang membutuhkan dana akan mendapatkan pendanaan dari investor yang selanjutnya dana tersebut akan digunakan untuk kegiatan usaha perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan saham atau efek lainnya untuk yang pertama kalinya kepada masyarakat umum disebut sebagai penawaran umum perdana atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan salah satu strategi manajemen perusahaan untuk pembiayaan perusahaan dengan harapan terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik (Arif & Isnidya, 2019). Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini. Ketika melakukan IPO, terdapat 4 tahapan yang harus dipenuhi perusahaan terlebih dahulu. Tahapan-tahapan tersebut yaitu tahap persiapan diri, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran umum (pasar perdana), dan pencatatan saham di bursa efek.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga yang terjadi dipasar sekunder setelah perusahaan melakukan IPO ditentukan oleh mekanisme pasar yang telah ada melalui kekuatan permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal (Hermuningsih, 2014). Meskipun harga ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan *underwriter*, namun masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Emiten cenderung menginginkan harga saham perdana yang tinggi dengan harapan dapat memaksimalkan dana yang diperoleh dari investor, namun tidak demikian halnya dengan *underwriter*. *Underwriter* cenderung menginginkan harga saham perdana yang rendah karena untuk meminimalkan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter* atas saham yang tidak terjual.

Seringkali terdapat perbedaan harga di pasar perdana atau pada saat IPO dan pasar sekunder. Apabila harga saham saat IPO lebih rendah dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *underpricing*. Sebaliknya, jika harga saham saat IPO lebih tinggi dari harga saham di pasar sekunder, maka disebut dengan istilah *overpricing* (Putra, 2015). Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Investor membutuhkan adanya informasi atau prospektus dari perusahaan penerbit saham baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan untuk memperoleh *initial return*. Informasi keuangan yang dihasilkan oleh proses akuntansi disebut laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan menurut PSAK 1 adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang dihasilkan menurut PSAK 1 adalah laporan posisi keuangan, laba rugi, arus kas, perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan (Martani, Dwi. et al., 2016). Laporan keuangan ini merupakan alat utama untuk menyajikan keuangan perusahaan kepada para pemegang saham, kreditur, dan masyarakat lain yang berkepentingan. Selain informasi keuangan, juga diperlukan informasi non keuangan. Informasi non keuangan yaitu berupa informasi diluar informasi keuangan perusahaan. Informasi non keuangan meliputi banyak aspek dan dapat dilihat pada prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan sebelum menawarkan saham. Semakin lengkap informasi pada prospektus akan semakin baik sebab investor dan pihak lain yang membutuhkan informasi perusahaan dapat memperoleh informasi perusahaan lebih lengkap. Hal tersebut akan memengaruhi investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Earning Per Share (EPS), merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio, 2005). Semakin tinggi EPS semakin tinggi pula harga saham sehingga *initial return* yang diperoleh investor menurun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2019), Saifudin & Meriani (2017) menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *initial return* saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawesti & Indrasari (2016), Meihendri & Illahi (2016) menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu bagian dari rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur berapa besar modal yang dapat dijadikan jaminan hutang. Biasanya seorang investor yang ingin mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan terlebih dahulu. Apabila DER tinggi, maka risiko perusahaan akan tinggi pula. Sehingga diduga semakin tinggi DER suatu perusahaan semakin besar *initial return* yang diperoleh oleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014), Wiguna & Yadnyana (2015) menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2017), Gautama et al., (2015) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dari aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA merupakan salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi ROA maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan berarti kinerja perusahaan tersebut baik dan ini akan menurunkan tingkat *underpricing* maka akan memberikan *initial return* yang rendah bagi investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lutifianto (2013) dan Hastuti (2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriani et al., (2017), Meihendri & Illahi (2016) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang turut membangun keyakinan investor akan keberhasilan IPO perusahaan (Sulistio, 2005). Hal tersebut membuat kepemilikan pemegang saham lama dapat mengurangi ketidakpastian IPO sehingga *initial return* menjadi rendah. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) menyatakan bahwa kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan hasil penelitian Meihendri & Illahi (2016), Prawesti & Indrasari (2016) menyatakan bahwa kepemilikan pemegang saham dalam tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Price Earning Ratio (PER) dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan PER yang tinggi, karena PER yang tinggi menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi. Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya maka saham tersebut *undervalued* sehingga sebaiknya dibeli. Bila nilai intrinsik saham lebih rendah dibandingkan dengan harga pasarnya, maka saham tergolong *overvalued* sehingga saham tersebut sebaiknya tidak dibeli dan investor yang memiliki saham akan menjual saham tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Meriani (2017) dan Lutifianto (2013) menyatakan bahwa PER mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2019), (Hermuningsih, 2014), Silaban & Jumiadi (2014), dan Meihendri & Illahi (2016) yang menyatakan bahwa PER tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return*. Seorang auditor yang mempunyai reputasi tinggi tentu akan memberikan kualitas yang tinggi terhadap hasil auditnya. Informasi yang disampaikan kepada pasar merupakan informasi yang akurat karena dengan memakai auditor profesional maka akan mengurangi kesempatan emiten berlaku curang. Jadi semakin tinggi reputasi auditor, maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang terjadi dan semakin rendah pula *initial return*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sardju (2014), Wiguna & Yadnyana (2015), dan Saifudin & Meriani (2017) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun & Hatta (2010), Prawesti & Indrasari (2016) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Underwriter atau penjamin emisi merupakan lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Ini adalah salah satu indikator kemapanaan dan keseriusan perusahaan kepada investornya. Selain itu, tingkat reputasi *underwriter* yang dipakai perusahaan mempengaruhi tingkat risiko IPO (Sulistio, 2005). Dengan begitu, *underwriter* memiliki pengaruh terhadap penjualan saham dan juga memberikan pengaruh terhadap *initial return* yang nantinya akan diterima oleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lutifianto (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter*

berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Gautama et al., (2015) Meihendri & Illahi, (2016), dan Wiguna & Yadnyana (2015) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Umur perusahaan menjadi salah satu informasi non-keuangan yang diperkirakan memengaruhi tingkat *underpricing*. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Selain itu, informasi yang diberikan juga mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Rahmawati (2017), Silaban & Jumiadi (2014) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gautama et al., (2015), Hermuningsih (2014), Isfaatun & Hatta (2010) menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

B. TINJAUAN PUSTAKA

B.1. Landasan Teori

B.1.1. Signaling Theory

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Menurut Gumanti & Alkaf (2011) *underpricing* saat penawaran saham perdana adalah sinyal yang diberikan emiten untuk calon investor atas kualitas perusahaannya. Emiten yang mempunyai kualitas yang baik sengaja melakukan *underpricing* saham agar memperoleh keberhasilan tiap melakukan penawaran saham baik saat IPO maupun dimasa selanjutnya. Selain itu implikasi lain yang juga diharapkan emiten dari diberikannya sinyal ini adalah mengurangi tingkat *underpricing* pada saat penawaran saham selanjutnya.

B.1.2. Initial Return

Initial return disebut juga return awal adalah return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Pembelian aktiva, misalnya saham, di pasar primer belum dapat dijual sampai aktiva tersebut terdaftar di pasar sekunder. Setelah masuk di pasar sekunder, saham tersebut mulai diperdagangkan dalam bentuk jual dan beli (Hartono, 2017: 37). Silaban & Jumiadi (2014) menyatakan *Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. *Initial return* ini terjadi pada saat *underpricing* di hari pertama perdagangan di pasar perdana, sehingga investor akan beruntung dan sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*. *Underpricing* yang terjadi di pasar modal disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Informasi asimetri adalah informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antar partisipan. Informasi asimetri ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk meminimalisir adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

B.1.3. Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) adalah penjualan saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya oleh perusahaan yang *go public*. Penawaran umum yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan merubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*go public*). Perusahaan terbuka diharuskan melakukan keterbukaan informasi kepada publik, khususnya bagi investor yang telah membeli saham perusahaan dan melakukan transformasi pengelolaan perusahaan dari yang bersifat tertutup ke arah yang lebih transparan dan profesional (Sudirman, 2015: 34). Menurut Sulistyawati & Wirajaya (2017) *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana menggambarkan aktivitas menjual saham oleh perusahaan yang hendak *go public* untuk pertama kalinya dipasar perdana. Perusahaan yang melakukan IPO secara finansial merupakan cara untuk memperoleh modal agar bisnis perusahaan berkembang dan sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang akhirnya memperoleh citra perusahaan yang baik. Status perusahaan akan berubah dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk) pada awal penawaran umum tersebut. Terbuka yang dimaksudkan ialah perseroan dapat dimiliki oleh publik dan mempunyai kewajiban untuk mempublikasikan semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan.

B.1.4. Earning Per Share

Earnings Per Share atau laba per saham adalah rasio yang mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika investor mengevaluasi *performance* dari perusahaan, investor tidak cukup hanya mengetahui apakah *income* suatu perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan, investor juga perlu mencermati bagaimana perubahan *income* berakibat terhadap investasinya. Lutifianto (2013) menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu indikator rasio perusahaan yang penting. EPS merupakan jumlah rupiah yang investor peroleh atas setiap lembar saham yang kita miliki. Nilai EPS diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham biasa yang beredar. EPS yang tinggi berarti perusahaan berkinerja baik, dan ini tentunya akan menarik minat para pemegang saham dan calon pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin sehat dan akan menjadi faktor yang memotivasi para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik sedangkan ketika laba menurun maka harga saham ikut juga turun, hal itu juga akan diikuti perubahan return saham.

B.1.5. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu dari rasio leverage. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar nilai DER menandakan struktur pemodalannya lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas (Silaban & Jumiadi, 2014). DER yang tinggi mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *return* saham sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil dimasa datang. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan *return* pada investor.

B.1.6. Return On Asset

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Zainuddin & Andaresta Mananohas, 2020). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat underpricing yang diharapkan akan rendah. Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat pengembalian akan semakin besar.

B.1.7. Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama

Hartono (2017: 54) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh pemilik lama adalah persentase antara penyertaan saham pemilik lama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah penawaran umum saham perdana. Pada momentum penawaran umum saham perdana atau *initial public offering* (IPO) para investor berhadapan dengan suatu informasi, di antaranya keberagaman proporsi saham yang dijual kepada masyarakat. Seberapa besar proporsi saham yang dijual kepada masyarakat dalam proses IPO bergantung pada kebijakan masing-masing emiten. Makin besar keinginan perusahaan dalam kepemilikan saham (*Ownership retention*) maka semakin sedikit porsi saham yang dijual. Investor yang rasional akan memperhitungkan bagian kepemilikan para pemilik lama atas saham menjadi suatu signal berharga yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Penurunan dalam proporsi kepemilikan dari pemilik lama yang ditunjukkan oleh penawaran saham baru kepada investor luar adalah signal yang negatif. Sebaliknya semakin tinggi persentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, merupakan signal positif bagi pasar.

B.1.8. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio yang sering disingkat PER menunjukkan hubungan antara harga pasar saham biasa dengan earning per share. PER atau *earning multiplier* adalah jumlah besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. PER adalah salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk menentukan nilai instrinsik saham. Jika nilai instrinsik saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya, maka saham tergolong *overvalued* sehingga saham tersebut sebaiknya tidak dibeli dan investor yang memiliki saham akan menjual saham tersebut (Sulistio, 2005). Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Bagi investor rasio harga saham terhadap laba bersih berguna dalam menilai investasi yang potensial dari suatu perusahaan, investor dapat menggunakan PER didalam merumuskan apakah akan melakukan investasi atau tidak kepada perusahaan investor. Investor juga dapat menggunakan PER sebagai suatu indikator bagaimana perusahaan tersebut menetapkan harga saham.

B.1.9. Reputasi Auditor

Silaban dan Jumiadi (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang akan melakukan *go public*, harus terlebih dahulu melakukan pemeriksaan laporan keuangannya kepada auditor, hal ini bertujuan agar laporan keuangan yang disajikan lebih akurat. Laporan keuangan yang telah diaudit akan membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapatan atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa syarat dari auditor bereputasi baik berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis.

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 (Hastuti, 2017). Auditor yang memiliki reputasi baik dikenal dengan nama *The Big Four*, yang terdiri dari:

1. *Delloite Touche Tohmatsu* merupakan urutan pertama terbesar di dunia saat ini dalam bidang jasa profesional. *Deloitte* di Indonesia di wakili oleh Osman Bing Satrio dan Eny, juga didukung oleh PT. *Deloitte* Konsultan Indonesia (DKI) dan *Deloitte Tax Solution* (DTS).
2. *Price Water House Coopers* (PwC) yang berafiliasi dengan Kantor Akuntan Publik Tanudiredja, Wibisana di Indonesia.
3. *Ernst & Young* yang berafiliasi dengan Kantor Akuntan Publik Purwantono, Sungkoro & Surja (PSS) di Indonesia.
4. KPMG dengan partnernya di Indonesia yaitu KAP Siddharta Widjaja & Rekan.

B.1.10. 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 keamanan dan keseriusan perusahaan terhadap investor. *Underwriter* merupakan pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. *Underwriter* memiliki informasi lebih banyak tentang keadaan pasar daripada emiten. Sedangkan terhadap investor, *underwriter* juga memiliki informasi mengenai emiten lebih banyak daripada investor, sehingga penentuan harga pun menjadi sangat penting di posisi *underwriter*.

B.1.11. Umur Perusahaan

Menurut Kristiantari (2013) umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan banyaknya informasi yang dapat diserap oleh publik. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dari pada perusahaan yang baru saja berdiri. Reputasi dari perusahaan yang telah lama beroperasi dapat dijadikan sebagai patokan oleh investor untuk menilai risiko yang muncul pada operasional perusahaan di masa yang akan datang. Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin lama umur perusahaan, maka perusahaan mempunyai kemampuan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan sehingga masyarakat akan lebih mudah mencari informasi tentang perusahaan. Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah. Hal tersebut bisa menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri lebih berpengalaman dalam menghasilkan initial return yang diterima oleh investor.

B.2. Pengembangan Hipotesis

B.2.1. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Initial Return*

Earning Per Share (EPS) memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode dengan memiliki suatu saham. EPS yang tinggi mengindikasikan

bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang besar serta kemungkinan adanya peningkatan jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Berdasarkan pada teori *signaling* yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan *signal* bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. EPS yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor yang dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor karena semakin tinggi EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi. Hal tersebut akan menurunkan terjadinya tingkat *underpricing* sehingga *initial return* yang akan diperoleh juga semakin rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2019), dan Saifudin & Meriani (2017) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Initial Return*

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Pengertian DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki pemegang saham. Perusahaan dengan DER yang tinggi menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan dari kreditor semakin tinggi, sehingga dapat diartikan sebagai risiko yang tinggi. Tingginya risiko yang tergambar pada DER menyebabkan investor akan mempertimbangkan untuk melakukan pemodal dan memilih untuk tidak memberikan harga yang tinggi pada saham perdana tersebut. Berdasarkan teori *signaling*, ketika perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka investor akan menangkap sinyal negatif yang membuat investor tidak berminat membeli saham sehingga mengakibatkan turunnya permintaan terhadap saham tersebut. Oleh karena itu, untuk menghindari saham tidak laku dijual maka *underwriter* akan menurunkan harga saham pada saat IPO sehingga terjadi fenomena *underpricing* yang tentunya akan membuat investor memperoleh keuntungan berupa *initial return*. Berdasarkan penelitian Hermuningsih (2014); Sulistyawati & Wirajaya (2017); Wiguna & Yadyana (2015) menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*

B.2.3. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Initial Return*

Return On Asset (ROA) adalah informasi yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas atau mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang ada. Investor dapat menggunakan informasi laba yang diperoleh perusahaan tersebut untuk menilai kondisi dan tingkat pengembalian investasi yang akan dilakukan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang semakin optimal. Berdasarkan teori *signaling*, ketika perusahaan memiliki kinerja yang optimal, maka investor akan menangkap sinyal positif yang akan meningkatkan penjualan saham. Saat penjualan saham meningkat maka harga saham juga meningkat. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor sehingga permintaan pada saham perusahaan meningkat yang akan menaikkan harga saham tersebut. Semakin tinggi ROA perusahaan maka investor menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membayar saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Peningkatan harga saham tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing*, yang berarti *initial return* yang diperoleh juga menurun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti, (2017); Lutifianto (2013) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.4. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama terhadap *Initial Return*

Proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemilik (*insiders*) menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer. *Entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Pyle, 1977). Berdasarkan teori *signaling*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama yang besar memberikan sinyal positif bagi investor. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Hal ini berarti semakin kecil tingkat *underpricing* dan *initial return* yang diperoleh. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.5. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Initial Return*

Price Earning Ratio (PER) merupakan ukuran untuk menentukan nilai atau harga pada saham perusahaan. PER digunakan oleh investor sebagai panduan dalam menganalisis besarnya harga saham yang akan dibayar atas setiap lembar saham yang dimiliki. Perusahaan dengan PER yang tinggi berarti mempunyai prospek yang baik sehingga kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan juga semakin baik. Teori yang berkaitan dengan variabel ini adalah teori *signaling*. Berdasarkan teori *signaling*, PER yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena mengindikasikan bahwa kinerja per lembar saham perusahaan semakin baik sehingga akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham yang akan berdampak pada peningkatan harga saham. Meningkatnya harga saham tersebut dapat menurunkan tingkat *underpricing*, yang berarti *initial return* yang diperoleh semakin rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanti & Wirakusuma (2015); Lutifianto (2013); Saifudin & Meriani (2017) menunjukkan PER berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5: *Price Earning Ratio* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.6. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Initial Return*

Auditor yang profesional dapat digunakan sebagai tanda terhadap kualitas perusahaan emiten. Pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang. Ini berarti bahwa penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang. Berdasarkan teori *signaling*, reputasi auditor yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor karena auditor yang memiliki reputasi sangat berpengaruh terhadap kredibilitas laporan keuangan. Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin baik tingkat kepercayaan informasi yang ada dalam prospektus. Hal ini berarti auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO serta mencerminkan risiko perusahaan tersebut rendah maka investor akan berminat membeli saham tersebut dengan harga yang tinggi. Peningkatan harga saham dapat menurunkan tingkat *underpricing* dan *initial return* yang diperoleh investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Saifudin & Meriani (2017); Santoso & Wuryani (2013); Sardju (2014); Wiguna & Yadnyana (2015) menunjukkan hasil bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.7. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*

Underwriter merupakan perusahaan swasta atau BUMN (pihak luar) yang menjembatani kepentingan emiten dan investor yakni menjadi penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor. Masalah penetapan harga saham yang ditawarkan kepada calon pembeli merupakan pekerjaan yang tidak mudah karena rentannya kesalahan kecil yang terjadi saat IPO dapat menyebabkan kegagalan IPO. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan sekuritas tidak laku. Sebaliknya, harga yang terlalu murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity loss*. Berdasarkan teori *signaling*, reputasi *underwriter* yang baik akan memberikan sinyal positif bagi investor karena *underwriter* dengan reputasi baik tidak akan menjamin perusahaan yang berkualitas rendah. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Hal tersebut mencerminkan risiko perusahaan IPO tersebut rendah serta rendah pula tingkat ketidakpastian di masa mendatang, sehingga tingkat *underpricing* dan *initial return* yang diperoleh juga rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lutifianto (2013), menemukan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H7: Reputasi *Underwriter* berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

B.2.8. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah dan hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan return bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya return yang diterima oleh investor. Berdasarkan teori *signaling*, umur perusahaan memberikan sinyal positif bagi perusahaan kepada investor. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Informasi yang diberikan dapat mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Semakin lama umur perusahaan berdiri maka investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut karena telah memiliki pengalaman bisnis. Sehingga dapat mengurangi ketidakpastian IPO yang mengakibatkan rendahnya *underpricing* dan *initial return* yang diperoleh. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Rahmawati (2017); Silaban & Jumiadi (2014) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Berdasarkan uraian hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H8: Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial Return*

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) di BEI sejak tanggal 1 Januari 2015 s.d. 31 Desember 2018 yaitu sebanyak 126 perusahaan. Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan yang tepat dan rasional. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang diperoleh dari media elektronik. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*annual report*) dan prospektus perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Teknik pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan suatu cara pengumpulan data yang dilakukan dengan menggunakan bahan dalam bentuk dokumen sekunder yakni berupa catatan-catatan yang memuat informasi dan keterangan yang diperlukan berkaitan dengan penelitian ini. Model analisis data yang digunakan untuk

menguji dan menganalisis variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan regresi linear berganda.

C.1. Definisi Operasional Variabel

C.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen yaitu *initial return*. *Initial return* merupakan keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham saat IPO dengan menjualnya dipasar sekunder (Arif dan Isnidya, 2010). Menurut Lutfianto (2013) rumus untuk melakukan perhitungan *initial return* yaitu:

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

Keterangan:

IR : *Initial Return*

P₁ : Harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder

P₀ : Harga saham di pasar perdana

C.1.2. Variabel Independen

- 1) *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Rasio laba per lembar saham ini dapat digunakan sebagai gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. EPS dirumuskan sebagai berikut (Wiguna & Yadnyana, 2015):

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar}}$$

- 2) *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Menurut Wiguna & Yadnyana (2015) persamaan DER dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

- 3) *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat dirumuskan oleh Hastuti (2017) dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- 4) Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama diukur berdasarkan presentase saham yang dipegang oleh pemegang saham lama dibandingkan dengan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO (Sulistio, 2005).

- 5) *Price Earning Ratio* (PER) merupakan ukuran untuk mengukur bagaimana pasar memberi nilai atau harga saham pada suatu perusahaan. Formula untuk menghitung PER sebagai berikut (Saifudin & Meriani, 2017):

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Laba Per Lembar}}$$

- 6) Auditor merupakan orang yang mempunyai keahlian dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Ditentukan dengan menggunakan nilai 1 untuk auditor yang *prestigious* dan 0 untuk auditor yang *nonprestigious* (Sulistio, 2005). Jika emiten menggunakan auditor yang termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *prestigious* (1) dan sebaliknya apabila emiten menggunakan auditor yang tidak termasuk dalam kategori *big four* maka digolongkan pada auditor yang *nonprestigious* (0).

- 7) *Underwriter* merupakan pihak yang menjembatani kepentingan emiten dengan investor. Reputasi *underwriter* dihitung menggunakan variabel dummy, dengan memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk top 10 dalam 50 *Most Active IDX Members in Total Trading Value* dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk top 10 (Lutifianto, 2013). Top 10 *underwriter* yang dimaksud yaitu PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Danatama Makmur Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Central Asia Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT. Mandiri Sekuritas Tbk, PT. Bahana Sekuritas Tbk, PT. Danareksa Sekuritas, PT. Sinarmas Sekuritas dan PT. Trimegah Sekuritas.
- 8) Umur perusahaan adalah lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan melakukan penawaran umum perdana. Umur perusahaan dihitung dengan skala tahunan, berikut ini (Saifudin & Rahmawati, 2017):
- $$\text{Age} = \text{Tahun Perusahaan IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

D.1. HASIL PENELITIAN

D.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel menggunakan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan yang tepat dan rasional. Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Perolehan sampel penelitian perusahaan IPO

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO periode 2015-2018	126
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> untuk periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2015-2018	0
Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpricing</i> pada saat IPO	(10)
Perusahaan yang mengalami rugi	(22)
Perusahaan yang tidak memiliki ketersediaan data yang digunakan oleh peneliti dan tidak dapat diakses	(10)
Data <i>outlier</i>	(32)
Total sampel yang digunakan	52

Sumber: data diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel diatas, perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 52 perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2015-2018.

D.1.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan terhadap Ukuran Perusahaan (SIZE), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama (PKPSL), *Price Earning Ratio* (PER), Reputasi Auditor (AUD), Reputasi *Underwriter* (UND), Umur Perusahaan (AGE) dan Nilai Penawaran Saham (NPS) sebagai variabel independen, dan *Initial Return* (IR) sebagai variabel dependen. Statistik deskriptif ini digunakan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	52	0,0045	0,7000	0,370015	0,2554150
EPS	52	6,2600	382,0000	83,785262	80,2936622
DER	52	0,1169	7,6412	1,667029	1,3704845

ROA	52	0,0032	0,5767	0,087273	0,0964416
PKPSL	52	1,1082	9,0000	3,560388	1,5459849
PER	52	1,8738	83,8628	16,216877	15,6890014
AUD	52	0	1	0,06	0,235
UND	52	0	1	0,25	0,437
AGE	52	2	59	18,37	13,206
Valid N (listwise)	52				

Sumber: data diolah SPSS 25 oleh peneliti (2020)

Hasil analisis statistik deskriptif dari Tabel 4.2 diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Initial Return (IR)*

Pada Tabel 4.2 menggambarkan bahwa rata-rata nilai *initial return* dari 52 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 37,00% yang berarti bahwa secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2015-2018 mengalami *underpricing* sehingga memperoleh *initial return* positif, dengan standar deviasi 25,54%. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari *initial return* tertinggi dan terendah. Variabel *initial return* memiliki nilai minimum sebesar 0,0045 dan nilai maximum sebesar 0,7000. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya *initial return* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,45% sampai 70%. Perusahaan yang mempunyai *initial return* tertinggi yaitu salah satunya adalah PT. Sillo Maritime Perdana Tbk, sedangkan *initial return* terendah terjadi pada saham PT. Sarimelati Kencana Tbk.

2. *Earning Per Share (EPS)*

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata 52 perusahaan yang melakukan IPO memiliki laba per saham sebesar 83,78 dengan standar deviasi 80,29. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari EPS tertinggi dan terendah. Variabel EPS memiliki nilai minimum sebesar 6,26 yaitu pada saham PT. Forza Land Indonesia Tbk dan nilai maximum sebesar 382 yaitu pada saham PT. Mega Manunggal Property Tbk.

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata 52 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia memiliki total penggunaan utang sebesar 1,66 dengan standar deviasi 1,37. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari DER tertinggi dan terendah. Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,1169 yaitu pada saham PT. LCK Global Kedaton Tbk dan nilai maximum sebesar 7,6412 yaitu pada saham PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk.

4. *Return On Asset (ROA)*

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata 52 perusahaan yang melakukan IPO mampu mengoptimalkan laba bersih yang didapat perusahaan atas asset yang dimiliki sebesar 0,08 dengan standar deviasi 0,09. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan pada variabel ROA antara nilai tertinggi dan terendah, namun kesenjanganannya tidak terlalu besar sehingga sebaran data masih dapat dikatakan baik. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,0032 yaitu pada saham PT. Bank BRI Syariah Tbk dan nilai maximum sebesar 0,5767 yaitu pada saham PT. Cikarang Listrindo Tbk.

5. *Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama (PKPSL)*

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata saham dari 52 perusahaan yang melakukan IPO dimiliki oleh pemegang saham lama sebesar 3,56 dengan standar deviasi 1,54. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari PKPSL tertinggi dan terendah. Variabel PKPSL memiliki nilai minimum sebesar

1,1082 yaitu pada saham PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk dan nilai maximum sebesar 9,0000 yaitu pada saham PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah.

6. Price Earning Ratio (PER)

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata dari 52 perusahaan yang melakukan IPO memiliki pendapatan harga saham sebesar 16,21 dengan standar deviasi 15,68. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari PER tertinggi dan terendah. Variabel PER memiliki nilai minimum sebesar 1,8738 yaitu pada saham PT. Campina Ice Cream Industry Tbk dan nilai maximum sebesar 83,8628 yaitu pada saham PT. Prodia Widyahusada Tbk.

7. Reputasi Auditor (AUD)

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata dari 52 perusahaan yang melakukan IPO memiliki auditor yang bereputasi baik kisaran 0,06 dengan standar deviasi 0,235. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan pada variabel AUD antara nilai tertinggi dan terendah, namun kesenjangan tidak terlalu besar sehingga sebaran data masih dapat dikatakan baik. Variabel AUD memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maximum sebesar 1.

8. Reputase Underwiter (UND)

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata dari 52 perusahaan yang melakukan IPO memiliki *underwriter* yang bereputasi baik kisaran 0,25 dengan standar deviasi 0,437. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan pada variabel AUD antara nilai tertinggi dan terendah, namun kesenjangan tidak terlalu besar sehingga sebaran data masih dapat dikatakan baik. Variabel UND memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maximum sebesar 1.

9. Umur Perusahaan (AGE)

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa secara rata-rata dari 52 perusahaan yang melakukan IPO memiliki usia sebesar 18,37 dengan standar deviasi 13,206. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran dari variabel data yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari AGE tertinggi dan terendah. Variabel AGE memiliki nilai minimum sebesar 2 yaitu salah satunya pada saham PT. PP Properti Tbk dan nilai maximum sebesar 59 yaitu pada saham PT. Madusari Murni Indah Tbk.

D.1.3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linear berganda antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Setelah melewati pengujian asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian dengan analisis regresi linear berganda dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (B)	Sig.	Keterangan
EPS	0,001	0,047	H1 diterima
DER	-0,019	0,334	H2 ditolak
ROA	-0,920	0,005	H3 diterima
PKPSL	0,052	0,017	H4 diterima
PER	0,001	0,603	H5 ditolak
AUD	0,128	0,306	H6 ditolak
UND	-0,173	0,004	H7 diterima
AGE	-0,006	0,003	H8 diterima

Konstanta	= 3,450
R Square	= 0,675
Adjusted R Square	= 0,596
F hitung	= 8,513
Sig	= 0,000

Sumber: data diolah SPSS 25 oleh peneliti (2021)

Dari hasil analisis regresi linear berganda yang tampak pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan $\alpha = 0,05$ maka menghasilkan lima variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, yaitu variabel *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama (PKPSL), Reputasi *Underwriter* (UND), dan Umur Perusahaan (AGE).

Berdasarkan hasil analisis pada tabel diatas, dapat diperoleh persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$IR = 3,450 + 0,001 EPS - 0,019 DER - 0,920 ROA + 0,052 PKPSL + 0,001 PER + 0,128 AUD - 0,173 UND - 0,006 AGE$$

Berdasarkan pada Tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,596 yang berarti variabel dependen yaitu *initial return* dapat dijelaskan oleh kedelapan variabel independen yaitu EPS, DER, ROA, PKPSL, PER, AUD, UND, dan AGE sebesar 59,6% sedangkan sisanya 40,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

D.2. Pembahasan

D.2.1. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 1 diterima. Dengan kata lain, peningkatan atau pun penurunan yang terjadi pada EPS akan mempengaruhi besar kecilnya *initial return* yang diperoleh. Rasio ini memberikan ekspektasi kepada investor untuk memperoleh pengembalian terhadap investasi yang diberikannya. Berdasarkan teori *signaling*, apabila EPS semakin tinggi maka harapan untuk memperoleh keuntungan akan semakin besar, sehingga harga perdana yang diberlakukan oleh emiten akan mengalami peningkatan. Berpengaruhnya EPS terhadap *initial return* menunjukkan arah positif, artinya apabila EPS meningkat maka akan meningkatkan *initial return* yang diterima investor. Arah positif yang diperoleh dari hasil penelitian ini karena EPS yang tinggi menandakan bahwa prospek perusahaan baik sehingga akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang dapat mengakibatkan terjadinya kelebihan permintaan terhadap saham yang memiliki EPS tinggi di pasar perdana sehingga *underwriter* harus melakukan penjatahan saham kepada investor yang memesan. Akibat dari penjatahan yang dilakukan oleh *underwriter* di pasar perdana maka investor memperoleh saham lebih sedikit dari yang mereka pesan/minta. Oleh karena itu, investor bersedia untuk membeli lagi saham tersebut saat *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk menutupi kekurangan dari pesanan mereka di pasar perdana. Mereka bersedia membeli meskipun dengan harga yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga IPO sehingga akan meningkatkan *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2019); Saifudin & Meriani (2017) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meihendri & Illahi (2016); Prawesti & Indrasari (2016) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 2 ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara empiris

perubahan DER pada perusahaan belum dapat mencerminkan perubahan yang terjadi pada tingkat *underpricing* dan belum dapat mencerminkan *initial return* yang akan di terima investor pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO). Dengan kata lain seberapa persen pun DER yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi *initial return* secara signifikan. Berdasarkan teori *signaling* dalam pengembangan hipotesis, perusahaan yang memiliki DER yang tinggi akan mengakibatkan *initial return* yang tinggi pula. Namun hipotesis tersebut ditolak. Ditolaknya hipotesis ini diduga karena beberapa perusahaan memiliki DER yang tinggi namun *initial return* yang diterima rendah. Seperti pada PT. Prodia Widyahusada Tbk (PRDA) dan PT. Sarimelati Kencana Tbk (PZZA). Hal ini membuktikan bahwa DER yang tinggi belum tentu memiliki *initial return* yang tinggi pula. Hipotesis ini ditolak dapat pula diakibatkan karena dalam penelitian ini peneliti melakukan penelitian pada seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) tanpa melihat jenis industrinya. Perusahaan yang IPO memiliki jenis industri yang beragam, seperti perusahaan manufaktur, perusahaan jasa, perusahaan *finance* dan lainnya dimana setiap perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang berbeda. Karena jenis industri yang dijalankan berbeda, seperti pada perusahaan manufaktur kegiatan industrinya adalah mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi, dimana aktiva yang dijadikan sebagai alat produksi. Sedangkan pada perusahaan *finance* tingkat hutang tinggi, karena perusahaan *finance* seperti perbankan membutuhkan dana dari pihak ketiga dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dimana dari pihak ketiga tersebut dijadikan modal untuk mendapatkan profit. Dengan stuktur modal yang berbeda disetiap jenis industri perusahaan maka terdapatnya ketimpangan hasil penelitian sehingga hasil penelitian menolak hipotesis ketiga dan menemukan tidak adanya pengaruh DER terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014), Wiguna (2015) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gautama et al., (2015); dan Rivandi (2017) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.3. Pengaruh Return On Asset terhadap Initial Return

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 3 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa seberapa persen pun ROA yang dimiliki oleh perusahaan akan memengaruhi *initial return* secara signifikan. Hal tersebut sesuai dengan teori *signaling* yang memberikan sinyal positif kepada investor karena semakin tinggi ROA maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan berarti kinerja perusahaan tersebut baik sehingga investor akan menilai kinerja perusahaan lebih baik dan bersedia membeli saham perdananya dengan harga yang lebih tinggi. Dengan demikian, akan menurunkan tingkat *initial return* yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan arah negatif yang diperoleh pada hasil penelitian ini, yaitu apabila ROA meningkat maka *initial return* akan menurun, dan sebaliknya, apabila ROA menurun maka *initial return* akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2017); Lutifianto (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriani et al., (2017); Meihendri & Illahi (2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.4. Pengaruh Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama terhadap Initial Return

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel proporsi kepemilikan pemegang saham lama (PKPSL) berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 4 diterima. Dengan kata lain seberapa persen pun PKPSL yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi *initial return* secara signifikan. Berdasarkan teori *signaling*, PKPSL yang tinggi menandakan bahwa prospek perusahaannya baik sehingga semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang. Berpengaruhnya PKPSL dalam penelitian ini menunjukkan arah positif, yang artinya semakin besar nilai PKPSL maka akan meningkatkan *initial return* yang diperoleh investor. Arah positif yang diperoleh pada penelitian ini, diduga disebabkan karena investor menilai besarnya saham yang ditahan oleh pemegang saham lama menyebabkan banyaknya informasi privat perusahaan. Sedikitnya informasi yang

diketahui investor mengakibatkan investor menghadapi ketidakpastian yang tinggi. Untuk menghindari saham tidak laku dijual, maka *underwriter* menjual saham dengan harga yang lebih murah. Sehingga investor akan memperoleh *initial return* yang tinggi. Apabila proporsi saham pemegang saham lama lebih besar dari saham yang ditawarkan di masyarakat maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi, yang berarti *initial return* juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meihendri & Illahi (2016); dan Prawesti & Indrasari (2016) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.5. Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *price earning ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 5 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai PER tidak akan mempengaruhi *initial return* secara signifikan. Tidak diterimanya hipotesis keenam dalam penelitian ini dapat disebabkan karena investor tidak terlalu memperhatikan informasi tentang PER, karena PER adalah berapa besarnya rupiah yang harus dibayar untuk memperoleh *earning* perusahaan. Berdasarkan teori *signaling* dalam pengembangan hipotesis mengatakan bahwa meningkatnya nilai PER akan mengakibatkan *initial return* menurun. Namun hipotesis ini tidak terbukti. Dapat dilihat pada PT. Urban Jakarta Propertindo Tbk (URBN) memiliki PER yang tinggi, dan memiliki *initial return* yang tinggi pula. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana tidak terlalu memperhatikan atau memperdulikan jumlah rupiah yang akan di bayarkan, dan kemungkinan juga perusahaan lebih memperhatikan data EPS ketimbang data PER, karena data PER tidak tersaji dalam prospektus perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan juga saham-saham yang baru pertama kali diperdagangkan di pasar perdana dihargai lebih murah. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena performa perusahaan belum tercermin secara keseluruhan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif & Isnidya (2019); Hermuningsih (2014); dan Silaban & Jumiadi (2014) yang menyatakan bahwa PER tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lutifianto (2013); dan Saifudin & Meriani (2017) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.6. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor (AUD) tidak berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 6 ditolak. Dengan kata lain, seberapa besar peningkatan atau penurunan reputasi auditor tidak akan mempengaruhi *initial return*. Berdasarkan teori *signaling*, auditor yang memiliki reputasi baik akan memberikan sinyal positif bagi investor. Namun pada penelitian ini memberikan hasil bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini dapat disebabkan oleh tingkat kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor berkurang. Hal ini terjadi karena jasa auditor yang digunakan pada saat perusahaan melakukan IPO belum tentu membuktikan bahwa laporan keuangan perusahaan menunjukkan kredibilitas yang baik dan dapat dipercaya walaupun perusahaan telah menggunakan auditor yang telah berafiliasi dengan KAP asing. Banyaknya kasus yang melibatkan kantor akuntan publik ternama juga menjadi alasan mengapa investor kurang memperhatikan variabel ini. Salah satu kasus terjadi pada tahun 2017 yang menimpa KAP Purwantono, Suherman dan Surja yang merupakan mitra dari Ernst & Young's (EY) yang divonis oleh regulator Amerika Serikat karena gagal melakukan audit laporan keuangan kliennya. Berdasarkan hal tersebut, maka auditor yang bereputasi baik belum tentu berhasil menunjukkan sinyal bahwa penjaminan yang dilakukan tersebut dapat mengurangi resiko ketidakpastian pada saat IPO. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isfaatun & Hatta (2010); dan Prawesti & Indrasari (2016) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Meriani (2017); Sardju (2014); dan Wiguna & Yadnyana (2015) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.7. Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (UND) berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 7 diterima. Berpengaruhnya variabel reputasi *underwriter* terhadap *initial return* mengindikasikan bahwa semakin baik reputasi *underwriter*, maka *initial return* akan semakin rendah. Sebagaimana diketahui bahwa *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dari emiten di pasar perdana yang akan dijual kepada calon investor. Penelitian ini membuktikan bahwa *underwriter* dengan reputasi tinggi diyakini oleh calon investor yang membeli saham di pasar perdana telah menetapkan harga saham dari emiten yang menggunakan jasanya pada harga yang wajar. Dengan kata lain, harga saham di pasar perdana yang ditetapkan oleh *underwriter* tidak *underpricing* (murah) sehingga pada saat dicatatkan di Bursa Efek Indonesia harga saham ini tidak mengalami kenaikan yang signifikan. Oleh karena itu, maka *initial return* yang bisa diperoleh investor dari emiten yang menggunakan jasa *underwriter* bereputasi tinggi nilainya relatif rendah. Hasil ini sesuai dengan arah negatif yang diperoleh pada penelitian ini yaitu apabila reputasi *underwriter* meningkat maka akan menurunkan tingkat *initial return* yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan *The Lawsuit Avoidance Hypotesis*, yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa *underwriter* bereputasi tinggi dalam penjaminan emisi saham selalu berusaha untuk menyajikan nilai perusahaan yang sesungguhnya dari emiten yang mereka jamin. Hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi mereka dan menghindarkan dampak hukum di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lutifianto (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gautama et al., (2015); Meihendri & Illahi (2016); Wiguna & Yadhnyana (2015) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

D.2.8. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel Umur Perusahaan (AGE) berpengaruh terhadap *initial return*, yang berarti hipotesis 8 diterima. Lama berdirinya suatu perusahaan dipersepsikan sebagai perusahaan yang sudah tahan uji sehingga kadar risikonya rendah dan bisa menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh investor dalam jangka panjang. Sesuai dengan teori *signaling*, umur perusahaan memberikan sinyal positif bagi perusahaan kepada investor. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya telah memiliki informasi dan strategi untuk bertahan di masa depan. Informasi yang diberikan dapat mengurangi ketidakpastian nilai perusahaan di masa depan. Semakin lama umur perusahaan berdiri maka investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut karena telah memiliki pengalaman bisnis. Sehingga dapat mengurangi ketidakpastian IPO yang mengakibatkan rendahnya *initial return*. Hal ini juga sesuai dengan hasil yang diperoleh yaitu umur perusahaan bertanda negatif, artinya setiap kenaikan umur perusahaan maka akan menurunkan tingkat *initial return* yang diperoleh dan begitu juga sebaliknya, setiap penurunan umur perusahaan maka akan meningkatkan tingkat *initial return* yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saifudin & Meriani (2017); dan Silaban & Jumiadi (2014) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gautama et al., (2015); Hermuningsih (2014); Isfaatun & Hatta (2010) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

E. PENUTUP

E.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *initial return*, disebabkan karena terjadinya kelebihan permintaan terhadap saham perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi sehingga menyebabkan *initial return* yang diperoleh semakin besar.

2. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, dikarenakan pada penelitian ini memiliki jenis industri yang beragam sehingga setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda.
3. *Return On Asset* berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini berarti, semakin tinggi ROA maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menurunkan *initial return* yang diperoleh investor.
4. Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama berpengaruh terhadap *initial return*. Apabila proporsi saham pemegang saham lama lebih besar dari saham yang ditawarkan di masyarakat maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi, yang berarti *initial return* juga semakin tinggi.
5. *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh terhadap *initial return*, disebabkan karena data PER tidak terjadi dalam informasi prospektus sehingga investor tidak terlalu memperhatikan informasi tentang rasio ini.
6. Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*, dikarenakan banyaknya kasus yang menimpa KAP ternama yang menyebabkan hilangnya kepercayaan investor terhadap KAP.
7. Reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*. *Underwriter* yang bereputasi baik tentunya akan menjamin saham perusahaan yang baik pula, sehingga akan mengurangi ketidakpastian IPO yang menyebabkan *initial return* semakin kecil.
8. Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Semakin lama umur perusahaan berdiri maka investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut karena telah memiliki banyak pengalaman bisnis sehingga dapat mengurangi ketidakpastian IPO yang menyebabkan rendahnya *initial return*.

E.2. Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Nilai koefisien determinasi R Square sebesar 67,5% memungkinkan penambahan variabel independent lain di luar model.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu dari tahun 2015-2018 dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran.
3. Perusahaan dalam sampel penelitian terdiri dari berbagai sektor industri, sehingga efek industri dapat mempengaruhi hasil penelitian menjadi bias.

E.3. Saran

Berdasarkan hasil dan analisa yang telah dilakukan oleh peneliti penelitian ini masih banyak kekurangan, sehingga banyak yang perlu diperbaiki dan diperhatikan lagi untuk penelitian berikutnya. Adapun saran dari penulis untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Bagi investor yang hendak berinvestasi perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perolehan *return awal* antara lain *earning per share*, *return on asset*, proporsi kepemilikan pemegang saham lama, reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan.
2. Memperluas penelitian dengan menambah periode penelitian dan variabel lain yang dapat mempengaruhi *initial return* agar hasil bisa lebih akurat diantaranya variabel ukuran perusahaan, nilai penawaran saham, dan jumlah saham yang ditawarkan ke publik

DAFTAR PUSTAKA

Arif, A., & Isnidya, F. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Perdana Saham Di Bursa Efek Indonesia Saat Krisis Finansial Global Periode 2006-2008. In *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* (Vol. 5, Issue 2, p. 111). <https://doi.org/10.25105/jipak.v5i2.4475>

- Dwijayanti, M. I., & Wirakusuma, M. G. (2015). Pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Pada Return Awal Perusahaan Yang Melakukan Ipo. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(1), 130–141.
- Febriani, M. D., Soesetio, Y., & Wijijayanti, T. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Intial Return Dilihat Dari Aspek Cash Basis Dan Accrual Basis (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2011 – Agustus 2015). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 8(2), 153. <https://doi.org/10.26740/jaj.v8n2.p53-65>
- Gautama, A., Diayudha, L., & Puspitasari, V. A. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Setelah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Administrasi Kantor*, 3(2), 539–550.
- Gumanti, T. A., & Alkaf, N. (2011). Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana Dan Penawaran Saham Susulan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 21–35. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.02>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesebelas). BPFE.
- Hastuti, R. T. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Saat Ipo di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2015. *Jurnal Ekonomi*, 22(2), 209–231. <https://doi.org/10.24912/je.v22i2.222>
- Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Universitas Paramadina*, 11(3).
- Isfaatun, E., & Hatta, A. J. (2010). Analisis Informasi Penentu Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 15(1), 66–74.
- Kristiantari, I. D. A. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Penawaran Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 53(9), 1689–1699.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation: Discussion. *The Journal of Finance*, 32(2), 412. <https://doi.org/10.2307/2326773>
- Lutifianto, A. S. (2013). Determinan Initial Return Saham Go Public Tahun 2006-2011. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Martani, Dwi., Sylvia Veronica Siregar, R. W., & Aria Farahmita, E. T. (2016). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Meihendri, Y., & Illahi, H. R. (2016). Akuntansi Terhadap Initial Return Saham. *Benefita*, 1(1). <http://ejournal.kopertis10.or.id/index.php/benefita>
- Pangestika, T., & Rusliati, E. (2019). Literasi Dan Efikasi Keuangan Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi Di Pasar Modal. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 12(1), 37. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v12i1.1524>

- Prawesti, L., & Indrasari, A. (2016). Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Investasu*, 1(1). <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.932>
- Putra, E. K. (2015). *Pengaruhkinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Pembentukan Initial Return (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015)*.
- Rivandi, M. (2017). Faktor Fundamental Sebagai Penentu Initial Return. *Jurnal Benefita*, 2(3), 299. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.2346>
- Saifudin, S., & Meriani, A. (2017). Dampak Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(1), 79. <https://doi.org/10.30659/jai.6.1.79-98>
- Saifudin, S., & Rahmawati, D. (2017). Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Underpricing Ketika Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 33–46. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v1i1.1478>
- Santoso, E., & Wuryani, E. N. I. (2013). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/viewFile/6269/7121>
- Silaban, P., & Jumiadi. (2014). Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Perpajakan Indonesia*, 05(01), 123–147.
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press.
- Sulistio, H. (2005). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi PADA Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional AKuntansi 8 Solo, September*, 15–16.
- Sulistyawati, P. I., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Variabel Keuangan, Non Keuangan dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1848–1874.
- Wiguna, I. G. N. H., & Yadnyana, K. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return PAda Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 921–946.
- Zainuddin, Z., & Andaresta Mananohas, O. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>