

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, LIKUIDITAS, UMUR
PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, DAN
EARNING PER SHARE TERHADAP *INITIAL RETURN*
(Studi Kasus Pada Perusahaan *Initial Public Offering*
Di Bursa Efek Indonesia)**

Aris Saiful Najab, Anik Nurhidayati
STIE 'YPPI' Rembang

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh Reputasi Auditor, Likuiditas, Umur Perusahaan, Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan *Earning Per Share* terhadap *Initial Return*. Sampel penelitian ini menggunakan data perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2008-2012 dan diperoleh sebanyak 32 sampel perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Reputasi Auditor dan Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Initial Return*. Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Initial Return*. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Initial Return*, *Financial Leverage*, dan *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap *Initial Return*.

Kata kunci: *Initial Return*, Reputasi Auditor, Likuiditas, Umur Perusahaan, Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan *Earning Per Share*.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) sering terjadi *underpricing* yang ditunjukkan dengan lebih rendahnya harga saham suatu perusahaan di pasar primer dibandingkan setelah dijual di pasar sekunder. Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya, masalah

yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar perdana tersebut, karena tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Oleh karenanya harga saham yang dijual di pasar perdana, ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga saham di pasar sekunder (setelah IPO) ditentukan

oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. 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* (Kimet al dalam Handayani, 2008).

Initial *Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana yang dilakukan perusahaan emiten merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. IPO adalah langkah awal untuk menentukan kelang-sungan hidup perusahaan publik. Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah emiten. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Pertama adalah harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan disebut sebagai *overpricing* dan yang kedua disebut *underpricing* yaitu kondisi yang terjadi jika harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder

(Firth et al dalam Isfaatun, 2010)

Kondisi *underpricing* perlu diminimalisir oleh emiten agar dapat memperoleh harga yang ideal atas saham perdananya. Selain itu terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik (emiten) kepada para investor (Beatty, dalam Aini, 2013), karena para investor menikmati *return* dari transaksi perdagangan sahamnya, sedangkan emiten hanya memperoleh dana melalui penjualan saham yang diperoleh dari hasil perdagangan antara emiten dengan investor di pasar perdana saja. Dengan kata lain emiten tidak akan memperoleh tambahan dana atas transaksi yang terjadi di pasar sekunder (Emilia, dalam Aini 2013). Sehingga apabila hasil penawaran perdana rendah maka berarti tingkat kemakmuran emiten juga semakin menurun (Suyatmin, dalam Aini 2013).

Proses *go public* sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual dipasar perdana. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial public offering*). Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder

(*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Pada pasar sekunder harga saham terbentuk dari mekanisme pasar atau kekuatan permintaan dan penawaran atas saham tersebut (Lutfianto, 2013).

Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan melakukan IPO adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang sama setelah diperdagangkan di pasar sekunder (Rosyati dkk, dalam Isfaatun, 2010).

Takarini dalam Aini (2013) mengungkapkan bahwa fenomena *underpricing* tidak menguntungkan bagi emiten, karena dana yang diperoleh emiten tidak maksimal sebab emiten tidak memperoleh dana yang lebih besar yang mungkin bisa didapatkan oleh emiten untuk mendanai ekspansinya. Sehingga harapan tentang besarnya dana yang diinginkan emiten melalui IPO tidak terpenuhi secara maksimal karena fenomena *underpricing* yang terjadi. Tetapi dilain pihak menguntungkan para investor karena investor bisa menikmati *return* dari pembelian saham yang dilakukannya (Kurniawan, 2007). Sebaliknya jika

terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena tidak menerima *initial return*.

Dalam penelitian ini menggunakan variable dependen *Initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga saham pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder lebih tinggi dari harga beli di pasar primer. Variable independen yang digunakan dalam penelitian pertama reputasi auditor. Auditor yang mempunyai reputasi yang tinggi, akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula, dengan memakai *adviser* yang profesional atau berkualitas akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa yang akan datang. Kedua likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Ketiga umur perusahaan yaitu lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan melakukan penawaran umum saham perdana. Keempat profitabilitas yaitu rasio yang mengukur laba perusahaan, dilihat dari tingkat efektifitas operasional perusahaan untuk

mendapatkan laba di masa datang. Kelima *financial leverage* yaitu risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Keenam *earning per share* merupakan jumlah rupiah yang investor peroleh atas setiap lembar saham yang dimiliki.

Rumusan Masalah

- a. Bagaimana pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
- b. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
- c. Bagaimana pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
- d. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
- e. Bagaimana pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang

melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?

- f. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?

Tinjauan Pustaka

agency theory

Konsep *agency theory* menurut Anthony dalam Novius (2011) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. Hal ini terjadi ketika pemilik (*principal*) menyewa manajemen (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa. Dalam melakukan hal itu, pemilik (*principal*) mendelegasikan wewenang kepada manajemen (*agent*) untuk membuat suatu keputusan. *Principal* mempekerjakan *agent* dalam melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Menurut Jensen, et al, dalam Fitriani (2012) hubungan

keagenan adalah suatu kontrak antara dua pihak yang memuat pendelegasian pekerjaan dan wewenang oleh pihak pertama sebagai prinsipal kepada pihak kedua sebagai agen, agar pihak kedua bersedia melakukan pekerjaan tersebut untuk kepentingan pihak pertama. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan tingkat profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam memperoleh investasi pinjaman, maupun kompensasi. Kontrak tersebut bisa dalam bentuk kontrak kerja ataupun kontrak pinjaman. Kontrak kerja dilakukan oleh pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, sedangkan kontrak pinjaman dilakukan oleh manajer perusahaan dengan pemberi pinjaman.

Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan auditor yang memiliki kualitas audit yang tinggi dan merupakan prestasi serta kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Badera dalam Susanti, 2013).

Widyaning Dyah dalam Antonia, (2008) menyatakan bahwa auditor bereputasi baik dapat

mendeteksi kemungkinan adanya *earning management* secara lebih dini, sehingga dapat memperkecil kemungkinan bagi manajer untuk melakukan manajemen laba.

Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor akan berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO, sehingga hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh para investor untuk pengambilan keputusan investasi. Reputasi auditor merupakan *dummy variable*, bernilai 1 untuk auditor yang masuk kategori big 4 dan bernilai 0 untuk auditor yang masuk dalam kategori non big 4. Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya klien yang diaudit oleh auditor independen.

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, unsur yang digunakan adalah kewajiban jangka pendek perusahaan dan sebagai peminjamnya digunakan aktiva lancar (Patrisia dalam

Aridhonda 2013).

Menurut Sartono dalam Budiman (2011) pengertian likuiditas sebenarnya mengandung dua dimensi, (1) waktu yang diperlukan untuk mengubah aktiva menjadi kas, dan (2) kepastian harga yang akan terjadi. Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo, yang dimana *current ratio* menggabungkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar untuk memperlihatkan keamanan klaim kreditur, apabila terjadi kesalahan (Ika, 2012).

Umur Perusahaan

Umur perusahaan 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. Informasi ini akan bermanfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan (Nurhidayati dalam Aini 2013).

Profitabilitas

Return On Asset (ROA)

merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya kinerja perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA merupakan rasio penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan (Sudana dalam lutfianto, 2013).

Profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Informasi ini akan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur *profitabilitas* digunakan *Rate of Return on Total Assets* (ROA) (Hidayati dalam Murdiyani 2009).

Financial Leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga

menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* (Puspita, 2011).

Financial leverage diukur dengan rasio total hutang dibandingkan *equity*. Pengukuran ini juga digunakan oleh Kim, et al, dalam Isfaatun (2010). *Financial leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kurniawandalam Aini, 2013).

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan jumlah rupiah yang investor peroleh atas setiap lembar saham yang dimiliki. 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 (Lutfianto, 2013).

Penelitian Terdahulu

Aini (2013) meneliti tentang pengaruh variabel keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan dan variabel nonkeuangan umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan penggunaan dana IPO untuk investasi pada *underpricing* yang diukur dengan menggunakan metode *initial return* (IR). Hasil penelitian ini menunjukkan variabel reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel DER, ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Susilowati (2010) meneliti tiga variabel laporan prospektus yang mempunyai konsekuensi pensignalan terhadap *Initial return* pada penawaran umum saham perdana. Variabel tersebut adalah profitabilitas, kewajiban financial (*Debt To Equity*) dan likuiditas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas pada laporan keuangan secara statistik mempunyai konsekuensi *signal* yang signifikan terhadap *Initial Return*. Sedangkan variabel profitabilitas dan kewajiban financial secara statistik tidak signifikan dalam konsekuensi *signal* saham *initial return*.

Lutfianto (2013) meneliti tentang pengaruh variabel reputasi underwriter, prosentase saham yang ditawarkan, *Return On Asset* (ROA), *earning per share*, dan *price earning ratio* terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel reputasi *underwriter*, ROA, dan *price earning ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Sedangkan variabel *earning per share* dan prosentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Pengembangan Hipotesis

- H1: Diduga reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Diduga Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Diduga umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Diduga Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada perusa-

haan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

- H5: Diduga *Financial Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.
- H6: Diduga *Earning Per Sahre* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Initial Return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return* (Beatty dalam Lutfianto, 2010).

Reputasi Auditor merupakan *dummy variable*, bernilai 1 untuk auditor yang masuk kategori big 4 dan bernilai 0 untuk auditor yang masuk dalam kategori non big 4.

Reputasi auditor dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya klien yang diaudit oleh auditor independen (Nasirwandalam Isfaatun, 2010). Penentuan *big four* didasarkan pada penelitian Ardiansyah dalam Isfaatun (2010).

Likuiditas diukur dengan *Current Ratio*, hubungan antara *return* dengan likuiditas (*current ratio*) akan dipengaruhi oleh *business cycle*. Secara intuitif, besarnya likuiditas akan mengurangi jumlah hutang yang tidak dapat dibayar, maka seharusnya *return* berhubungan positif dengan *business cycle*. Perusahaan dengan fundamental yang kuat akan tergantung pada dana internalnya sedangkan perusahaan dengan fundamental lemah akan tergantung pada dana eksternal (Susilowati, 2010).

Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak perusahaan itu didirikan (*established date*) berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan melakukan IPO (*listing date*) (Ameliadalam Aini, 2013).

peningkatan profitabilitas merupakan signal positif bahwa untuk mendapatkan keuntungan di masa datang lebih tinggi daripada ketidakpastian atau risiko yang dihadapi perusahaan. Variabel

profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA).

Financial leverage diukur dengan rasio total hutang dibandingkan *equity* (Kim, et al, dalam Isfaatun, 2010). Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Kurniawan dalam Aini (2010) *financial leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yakni kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER.

Earning Per Share merupakan jumlah rupiah yang investor peroleh atas setiap lembar saham yang dimiliki. 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 (Lutfianto, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang

di gunakan adalah metode dokumentasi, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan yaitu data dokumenter.

Sumber data, dalam penelitian ini menggunakan data sekunder.

Populasi Dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan IPO yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini *purposive sampling*.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

$$IR = \alpha + \beta_1 \text{AUDIT} + \beta_2 \text{LIK} + \beta_3 \text{AGE} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{EPS} + e$$

Deskriptif Obyek Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX, diketahui bahwa perusahaan publik yang terdaftar pada periode 2008-2012 berjumlah 103 perusahaan. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO di BEI periode tahun 2008-2012. Setelah dipilih berdasarkan *purposive sampling* diperoleh sebanyak 32 perusahaan.

Hasil uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis menunjukkan signifikan atau tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dan seberapa besar variabel independen mempengaruhi

variabel dependen secara parsial dengan nilai t_{tab} dari $df = n - k - 1 = 32 - 6 - 1 = 25$. Nilai df 25 pada t table dengan signifikansi 0,05 yaitu 1.7081.

Tabel 1
Hasil pengujian statistik t

	T hit	T tab	Ket
Constant	-0,033	-0,671	
AUDIT	0,196	6,399	1,7081 Diterima
LIK	0,035	2,381	1,7081 Diterima
AGE	-0,001	-0,958	1,7081 Ditolak
ROA	0,009	1,194	1,7081 Ditolak
LEV	0,013	2,182	-1,7081 Ditolak
EPS	0,000	-1,796	1,7081 Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 1 diatas diperoleh nilai t_{hit} reputasi auditor (AUDIT) sebesar 6.399, sedangkan t_{tab} 1.7081. Sehingga nilai $t_{hit} >$ nilai t_{tab} . Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *initial return* diterima.

Diperoleh nilai t_{hit} likuiditas (LIK) sebesar 2.381, sedangkan t_{tab} sebesar 1.7081, sehingga nilai $t_{hit} >$ nilai t_{tab} . Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap *initial return* diterima.

Diperoleh nilai t_{hit} umur perusahaan (AGE) sebesar -0.958, sedangkan t_{tab} sebesar 1.7081,

sehingga nilai $t_{hit} < \text{nilai } t_{tab}$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return* ditolak.

Diperoleh nilai t_{hit} profitabilitas (ROA) sebesar 1.194, sedangkan t_{tab} sebesar 1.7081, sehingga nilai $t_{hit} < \text{nilai } t_{tab}$. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *initial return* ditolak.

Diperoleh nilai t_{hit} *financial leverage* (LEV) sebesar 2.182, sedangkan t_{tab} sebesar -1.7081 sehingga nilai $-t_{hit} 2.182 > \text{nilai } -t_{tab} -1.708$. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *initial* ditolak.

Diperoleh nilai t_{hit} *earning per share* (EPS) sebesar -1.796, sedangkan t_{tab} sebesar 1.7081, sehingga nilai $t_{hit} < \text{nilai } t_{tab}$. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *initial return* ditolak.

Hasil Model Linier Berganda

$$IR = -0.033 + 0.196AUDIT + 0.035LIK - 0.001AGE + 0.009ROA + 0.013LEV + 0.000 EPS + e$$

Pembahasan

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Initial Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan

bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini berarti semakin baik reputasi auditor *initial return* juga semakin besar.

Reputasi auditor sangat berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan melakukan IPO. Informasi yang ada dalam prospektus tingkat kepercayaannya tergantung dari pihak auditor yang melakukan audit. Semakin tinggi reputasi auditor maka semakin baik tingkat kepercayaan informasi yang ada dalam prospektus (Hartono dalam Aini 2013).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Initial Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas (*Current Ratio*) suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Dan bisa dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik maka kepastian perusahaan dimasa yang akan datang tinggi. Jadi, semakin besar likuiditas semakin besar *Initial Return* (Suyatmin dalam Sari, 2011).

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Initial Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Hal ini berarti jika umur perusahaan yang sudah lama berdiri belum bisa dijadikan dasar bahwa perusahaan tersebut mempunyai kondisi keuangan yang baik, karena perusahaan yang umurnya lebih tua kemungkinan besar perkembangannya lamban bisa dilihat ketika perusahaan tersebut sudah lama berdiri tapi baru mendaftar ke BEI. Dan sebaliknya pada perusahaan yang umurnya masih muda tapi sudah *go public* hal ini menandakan perusahaan tersebut berkembang dengan pesat. Sehingga semakin lama umur perusahaan maka nilai *initial return* semakin kecil.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Initial Return*

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan karena investor menduga bahwa emiten melakukan kebijakan *earnings management* yang ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. *Earnings management* menurut Gumanti (2000) dalam Aini (2013) merupakan manajemen laba yang senantiasa dikaitkan dengan

upaya untuk mengatur pendapatan atau keuntungan untuk kepentingan-kepentingan tertentu yang dilandasi oleh faktor-faktor ekonomi tertentu. Emiten yang terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang lebih baik agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Initial Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini diduga investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan IPO tidak selalu mempertimbangkan resiko hutang yang ditanggung perusahaan, sehingga *financial leverage* tidak bisa dijadikan tolak ukur dalam menentukan *initial return*.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Initial Return*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Tidak adanya pengaruh antara EPS terhadap *initial return* disebabkan investor sangat mempertimbangkan faktor resiko atas investasi yang akan dipilihnya. Penilaian faktor risiko oleh investor sangat diperhatikan

karena mempengaruhi berapa return yang akan diperoleh investor dari modal yang diinvestasikannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.
2. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.
3. Variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*.
4. Variabel profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *initial return*.
5. Variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.
6. Variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Saran

- a. Periode penelitian hendaknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik..
- b. Variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor- faktor makro diluar perusahaan, seperti inflasi, kondisi pasar, nilai tukar rupiah

DAFTAR PUSTAKA

Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi

Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol. 1. No 1. Hal 88-102.

Antonia, Edgina, 2008. *Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Proporsi Komite Audit Independen Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2006)*. Tesis, tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang.

Aridhonda, 2013, *Pengaruh Likuiditas, Total Asset Turnover, Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Initial Return (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI Tahun 2008-2012)*, Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Negeri Padang, Padang.

Damayanti, Syaiko Rosyidi, dan Riskin Hidayat, 2010, *Buku Pedoman penyusunan Skripsi, STIE "YPPI", Rembang*.

Febriani, Liza, 2013, *Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang IPO Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2008-2011)*, Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Negeri Padang, Padang.

Febryana, 2013, Pengaruh Likui-

- ditas Saham Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia, *FINESTA* Vol., 1, No. 2, hal.7-12.
- Ferdian, Reza, 2009. Pengaruh likuiditas saham dan return on equity (roe) perusahaan terhadap tingkat pengembalian saham (studi pada perusahaan yang berada pada index LQ45 di Bursa Efk Indonesia (BEI) Periode 2009-2011), Skripsi, tidak dipublikasikan. Universitas Widyatama.
- Fitriani, Dini, 2012, *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Setelah IPO (Studi Kasus IPO Perusahaan Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)*, Skripsi, tidak dipublikasikan, , Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Proses SPSS*, Edisi 5. UNDIP. Semarang.
- Handayani, Sri Retno. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana*.Tesis, tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ika, Farkhan, 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham PerusahaanManufaktur Di Bursa Efek Indonesia(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage). *Value Added*, Vol. 9, No.1
- Indriantoro, Nur, Bambang & Supomo.1999.*Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*.BPFE. Yogyakarta
- Isfaatun, Eliya dan Atika Jauharia Hatta. 2010. Analisis Informasi Penentu Harga Saham Saat Initial Public Offering.*Jurnal Ekonomi Bisnis*.Vol. 15.No.1.Hal 66-74.
- Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis, Edisi pertama*, Cetakan ketiga, BPFE, Yogyakarta
- Lutfianto, Ary Sukma. 2013. *Determinan Initial Return Saham Go Publik Tahun 2006-2011*. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol. 1. No 1. Hal 364-376.
- Murdiyani, 2009, *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana (Studi Pada Perusahaan LQ-452001-2008)*, Tesis, tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Novius, Andri, 2011, *Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol., 3, No., 2.
- Nugroho,Airlangga Setya,2009. *Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia*.Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

- Puspita, Tifani, 2011, *Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2009*. Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Under pricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002 (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2002)*". Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Sucahyo, Ridho, *Pengaruh financial leverage, return on assets, dan earning per share terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007*. Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Sari, Ardhini Yuma, 2011, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010)*, Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Susanti, Rahayu, 2013. *Pengaruh Audit Tenure, Reputasi Auditor, Disclosure, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2007-2011)*. Skripsi, tidak dipublikasikan, Universitas Muhammadiyah, Magelang.
- Susilowati, Yeye. *Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 2: No 1. Hal. 22-37.
- Wijayanto, Andi, 2010, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return*, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Hal. 68-78.