**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN,
UKURAN PERUSAHAAN, REPUTASI *UNDERWRITER*
DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP *INITIAL RETURN***

EKO SANTOSO

ENI WURYANI

**Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
Email : santosoeko28@yahoo.com**

Abstract: *Initial return is the shareholder benefits from the difference between the initial public offering with the stock closing price on the secondary market on the first day. Initial public offering (IPO) of the company is one of the ways companies get funds from the public. IPO is the first step to determine the viability of a public company. The purpose of this study was to analyze the effect of financial performance, firm size, underwriter reputation, and auditor reputation on initial return. Sampling was conducted using purposive sampling method which produces 83 companies as the study sample. Multiple linear regression was used to examine the relationship between the dependent and independent variables. Results showed that the effect of independent variables simultaneously on the initial return. Partially, auditor reputation is significant negative effect on initial return, whereas financial performance, firm size and underwriter reputation does not affect the initial return.*

Keywords: *initial return, financial performance, firm size, underwriter reputation, and auditor reputation.*

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal merupakan hal yang paling penting untuk suatu perusahaan baik untuk sektor manufaktur maupun non manufaktur seiring dengan berkembangnya perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang berkembang dengan pesat dan membutuhkan dana yang besar untuk perluasan rencana bisnis maka perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang tidak sedikit dan kadangkala kebutuhan dana ini tidak bisa dipenuhi dengan hanya mengandalkan dana dari pihak internal perusahaan saja. Karena keterbatasan tersebut maka perusahaan berusaha memenuhi kebutuhan modalnya dengan menghimpun dana dari masyarakat melalui surat tanda kepemilikan (saham) atau surat hutang (obligasi)

kepada masyarakat (Kurniawan, 2007).

Go public merupakan suatu titik penanda penting bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan yang *go public* akan dapat dengan mudah memperoleh tambahan dana untuk pengembangan usaha melalui penawaran saham perdana yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offerings* (IPO). 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 (Susilowati, 2010).

Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan

oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Ardiansyah, 2004). Sebaliknya, apabila harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan disebut sebagai *overpricing* (Susilowati, 2010).

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diterima dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi karena investor tidak menerima *initial return*. *Underpricing* pada harga perdana diikuti dengan adanya kenaikan harga saham perusahaan di pasar bursa atau harga penawaran berikutnya. Dengan demikian, *underpricing* merupakan suatu fenomena yang memberikan suatu sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor (Hwang, 1989 dalam Aisyah, 2009). Fenomena *underpricing* yang terjadi di pasar modal disebabkan oleh informasi asimetri di pasar perdana. Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan *emiten* dengan perusahaan penjamin emisi atau antara investor *informed* dengan investor *uninformed* (Aisyah, 2009).

Terdapat banyak variabel yang dapat mempengaruhi *underpricing*. Diantara variabel tersebut, peneliti memilih beberapa variabel yang sesuai dengan *research gap* dari penelitian sebelumnya yaitu kinerja keuangan (ROE), ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Penelitian Kurniawan (2007) serta Yolana dan Martani (2005) menyatakan bahwa variabel keuangan dengan proksi ROE berpengaruh terhadap *initial return*, namun penelitian Sukirman, *et al.* (2011) serta Yustisia dan Mailana

(2012) menyatakan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Nurwati *et al.* (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Hasil ini berbeda dengan Kurniawan (2007) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Andryani (2008) dan Goyen (2005) menghasilkan kesimpulan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Namun penelitian Sulistio (2005) dan Nurwati *et al.* (2012) menyimpulkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Amin (2001) menghasilkan kesimpulan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *initial return*. Namun penelitian Triani dan Nikmah menyimpulkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Hasil beberapa penelitian terdahulu menunjukkan masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *initial return* maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *initial return*.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Return

Menurut Emilia *et al.* (2008) *initial return* adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham *listing* di bursa. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari selisih antara harga saham pada penawaran perdana (*offering price*) dengan harga saham penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*) (Yanova, 2007) serta Sulistio (2005). Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama

perdagangan lebih tinggi dibandingkan harga saham di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. Terjadinya *underpricing* akan merugikan perusahaan karena dana yang diperoleh perusahaan pada saat melakukan IPO tidak maksimum. Para investor tentu sangat mengharapkan terjadinya *underpricing* karena dengan begitu, para investor akan menerima *initial return*.

Menurut Ardiansyah (2004) *Initial return* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\%$$

Keterangan:

IR = *initial return*

Pt₁ = harga penutupan (*closing price*)

Pt₀ = harga penawaran perdana (*offering price*)

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2007:239). Profitabilitas merupakan kemampuan *emiten* untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Penggunaan profitabilitas mencerminkan keyakinan manajemen tentang kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang cukup dimasa yang akan datang. Dengan kata lain, peningkatan profitabilitas merupakan signal positif bahwa untuk mendapatkan keuntungan dimasa datang lebih tinggi dari pada ketidakpastian atau resiko yang dihadapi perusahaan (Susilowati, 2010).

Return on Equity (ROE) didefinisikan sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006: 109). Menurut Sudana (2011:22) *Return on equity* (ROE) merupakan salah satu cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ROE secara matematis dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{totalequity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para *stockholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka (Pangemanan dan Mawikere, 2011). Menurut Yasa (2008) dalam Yustisia dan Mailana (2012) ukuran perusahaan menunjukkan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kejelasan informasi mengenai perusahaan akan meningkatkan penilaian akan perusahaan, mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalkan resiko dan *underpricing*.

Perusahaan yang besar mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar jika dibandingkan perusahaan kecil. Untuk kepastian

yang lebih besar tersebut, investor bisa meminimalisasi resiko yang akan mereka peroleh ketika berinvestasi di perusahaan besar (Ali dan Jogiyanto, 2003 dalam Yustisia dan Mailana, 2012). Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan terakhir sebelum perusahaan melakukan IPO (Astuti dan Syahyunan, 2012).

Reputasi *Underwriter*

Underwriter menurut Undang - Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 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. Menurut Yanova (2007) *underwriter* merupakan pihak yang melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu saham untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public*. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor (Sulistio, 2005).

Reputasi *underwriter* atau penjamin emisi merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberi angka 1 pada penjamin emisi yang prestigius dan angka 0 pada yang tidak prestigius. Penentuan penjamin emisi prestigius menggunakan perbandingan yang dilakukan oleh BEI dan dipublikasikan melalui *fact book* IDX yang diterbitkan setiap tahun dengan menentukan *the big five total value* (Yanova, 2007).

Reputasi Auditor

Auditor merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Perusahaan menyewa auditor untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dan memberikan pendapat 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 untuk pengambilan keputusan investasi (Sulistio, 2005).

Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan memberikan nilai 1 pada KAP auditor *big four* serta nilai 0 untuk KAP auditor *non big four* (Emilia et al. 2008).

Hubungan Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor dan *Initial Return*

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Equity* yang merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya kinerja perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Kurniawan, 2007).

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* yang berarti tingkat *initial return* akan rendah. Apabila

profitabilitas suatu perusahaan bernilai tinggi maka akan mengurangi risiko ketidakpastian bagi investor. Dengan kata lain, peningkatan profitabilitas merupakan signal positif bahwa untuk mendapatkan keuntungan di masa datang lebih tinggi daripada ketidakpastian atau risiko yang dihadapi perusahaan (Susilowati, 2010).

Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil dan ekspektasi *initial return* lebih rendah (Sulistio, 2005). Semakin besar asset perusahaan yang dimilikinya akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Perusahaan berskala besar cenderung akan lebih dikenal masyarakat sehingga memudahkan investor untuk mendapatkan informasi mengenai prospek perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil (Andryani, 2008).

Suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas untuk bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. Sebelum penempatan saham, *underwriter* membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana. *Underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor (Sulistio, 2005). Reputasi

underwriter yang baik akan mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan sehingga menarik minat investor dan meminimalisir tingkat *underpricing*.

Perusahaan menyewa auditor untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan (Sulistio, 2005). Investor cenderung memilih IPO untuk emiten yang diaudit oleh auditor yang bereputasi. Hal ini dilakukan untuk meminimalisasi ketidakpastian informasi yang diperoleh investor mengenai emiten tempat mereka berinvestasi (Yustisia, 2012).

Berdasarkan telaah teoritis dan telaah empiris, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap *initial return*
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*
- H3 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*
- H4 : Reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif kausal, dimana penelitian kausal bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat (hubungan kausalitas). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari

informasi prospektus perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2008-2012 sejumlah 103 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008-2012; (2) Mengalami *underpricing*; (3) Memiliki data yang dibutuhkan meliputi laporan keuangan, serta nama *underwriter* dan auditor yang digunakan dalam proses penawaran umum perdana hingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 83 perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *initial return*, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

Initial return merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari selisih antara harga saham pada penawaran perdana (*offering price*) dengan harga saham penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*). *Initial return* diukur dengan menghitung selisih harga saham perdana dengan harga saham penutupan pada pasar sekunder di hari pertama.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan diukur menghitung ROE dengan

menghitung laba bersih dibagi total ekuitas.

Ukuran perusahaan menunjukkan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural total aset perusahaan pada tahun terakhir sebelum *listing*.

Underwriter merupakan pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Reputasi *underwriter* merupakan variabel *dummy* dimana diberi angka 1 untuk *underwriter* bereputasi baik dan angka 0 untuk *underwriter* yang tidak berputasi baik. *Underwriter* bereputasi baik berdasarkan *big five total value underwriter* pada perbandingan pada *IDX Factbook* yang dipublikasikan setiap tahun.

Auditor merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi auditor merupakan variabel *dummy* dimana diberi angka 1 untuk auditor bereputasi baik dan angka 0 untuk auditor yang tidak berputasi baik. Auditor bereputasi baik berdasarkan pada *partner big four* KAP Internasional yang terdiri dari: (1) Ernts & Young; (2) Deloitte Touche Tohmatsu (DTT); (3) KPMG; (4) PWC.

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Data yang dikumpulkan adalah *Initial Return* (IR), *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan, *underwriter* dan auditor yang diperoleh dari informasi prospektus dan Bursa Efek Indonesia.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik analisis linier

berganda. Sedangkan untuk mengolah data digunakan bantuan program SPSS 20 (*Statistic Package Social Science*). Namun terlebih dahulu melakukan perhitungan pada masing-masing variabel. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Setelah memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji signifikansi simultan, uji signifikansi parsial, persamaan regresi dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, sehingga harus memenuhi uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (KS), dimana nilai KS dalam penelitian ini sebesar 0,192 yang nilainya lebih besar dari 5% (0,05) sehingga disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji multikolinieritas menghasilkan nilai *tolerance* masing-masing sebesar 0,979, 0,738, 0,906, 0,813 dan nilai VIF masing-masing sebesar 1,022, 1,355, 1,104, 1,231. Semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *run test*, dimana dalam penelitian ini menunjukkan nilai 0,562 atau $> 0,05$, hal ini berarti bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *spearman's rho*. dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,706, 0,982, 0,932, 0,781 dimana nilai tersebut lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah memenuhi uji asumsi klasik kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda dengan hasil yang terdapat pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	T	(R ²)
Regresi	0,007			0,132
KK		0.239	-1.187	
UP		0.990	0.013	
RU		0.167	-1.395	
RA		0.006	-2.829	

Sumber: diolah penulis (2013)

Tabel 1 diketahui nilai signifikansi F sebesar 0.007 yang lebih kecil dari 0.05 berarti menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga diketahui bahwa kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.

Variabel kinerja keuangan diperoleh signifikansi t sebesar 0,239 $> 0,05$ ini berarti variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh signifikansi t sebesar 0,990 $> 0,05$ ini berarti variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel reputasi *underwriter* diperoleh signifikansi t sebesar 0,167 $> 0,05$ ini berarti variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk variabel reputasi auditor diperoleh signifikansi t sebesar 0,006 $< 0,05$ ini berarti variabel reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Persamaan regresi berganda yang diperoleh dari hasil penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

$$IR = 0,382 - 0,195Kinerja + 0,000Size - 0,119Underwriter - 0,165Auditor + e$$

Koefisien determinasi (R^2) menghasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,132. Hal ini berarti variabel kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor hanya dapat mempengaruhi variabel *initial return* sebesar 13,2% dan 86,8% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Initial Return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE tidak berpengaruh terhadap tingkat *initial return*. Hal ini disebabkan karena kinerja keuangan yang diukur dengan ROE tidak memberikan sinyal positif kepada investor untuk keputusan investasi di pasar perdana. Hal ini dikarenakan profitabilitas kurang digunakan investor dalam pasar perdana, mereka lebih cenderung melihat seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan karena aset perusahaan lebih dipentingkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yustisia dan Mailana (2002) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2007) serta Yolana dan Martani (2002).

Nilai ROE yang tinggi, pihak luar perusahaan dalam hal ini investor, akan dapat mengetahui kinerja perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan tersebut bagus, maka hal tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi pihak luar dalam menunjukkan kualitas perusahaan. Akan tetapi, meskipun ROE dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan, tingkat kepercayaan investor tergantung pada reputasi auditor atau akuntan yang mengaudit laporan keuangan perusahaan tersebut. Dengan

demikian, ROE sendiri belum mampu memberikan sinyal informasi positif pada pasar tanpa didukung kredibilitas akuntan yang mengaudit laporan keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Initial Return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dihitung melalui total asetnya tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat *initial return* saat IPO. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik dan efisien. Berdasarkan penghitungan data, diketahui bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO memiliki rata-rata total aset yang tinggi, sehingga terjadinya *underpricing* pada penawaran perdana tidak berdasarkan ukuran perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kurniawan (2007), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andryani (2008) serta Kiyamaz (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Bagi emiten dan *underwriter*, ukuran perusahaan seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar perdana. Perusahaan yang besar pada umumnya menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kecil, namun laba bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan telah dapat bekerja dengan efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan modal yang menghasilkan laba tersebut, sehingga investor lebih

memperhatikan informasi lainnya seperti *earning power*, *profit margin*, atau *asset turnover* yang lebih dapat menunjukkan kinerja perusahaan (Saputera, 2011).

Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Initial Return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Penggunaan penjamin emisi yang bereputasi baik tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan penjamin emisi yang berkualitas tidak mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus (Triani dan Nikmah, 2006).

Hasil penelitian ini sesuai dengan Sulistio (2005) dan Nurwati *et al.* (2012), tetapi tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andryani (2008) dan Goyen (2005) yang menunjukkan adanya pengaruh antara reputasi *underwriter* terhadap *initial return*.

Signaling theory menjelaskan bahwa sinyal positif digunakan perusahaan untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Ada dua syarat sinyal positif akan efektif yaitu sinyal tersebut harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik, dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan berkualitas buruk. Penggunaan *underwriter* yang berkualitas baik relatif mudah dilakukan oleh semua perusahaan, sehingga calon investor belum mampu untuk memisahkan perusahaan yang baik dan buruk dengan hanya memperhatikan *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi. Dengan demikian reputasi *underwriter* kurang *reliable*

dalam mewakili sinyal positif (Hartono, 2005).

Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Initial Return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Variabel reputasi auditor terhadap *initial return* mempunyai pengaruh negatif. Artinya, emiten yang menggunakan auditor yang bereputasi baik pada saat melakukan IPO maka akan menyebabkan rendahnya tingkat *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang akan diterima investor akibat adanya selisih harga saham pada penawaran perdana dengan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder tidak terlalu tinggi sehingga emiten pun tidak akan mengalami kerugian yang tinggi karena selisih harga saham tersebut.

Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan keuangan perusahaan yang telah diperiksa auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Sehingga investor cenderung memilih IPO untuk emiten yang diaudit oleh auditor yang bereputasi. Hal ini dilakukan untuk meminimalisasi ketidakpastian informasi yang diperoleh investor mengenai emiten tempat mereka berinvestasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Amin (2001) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triani dan Nikmah (2006) yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara reputasi auditor terhadap *initial return*. Hal ini mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik

bereputasi tinggi tidak memberikan sinyal bagi investor dalam memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang melakukan IPO.

KESIMPULAN

Kinerja keuangan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor secara simultan berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana tahun 2008-2012.

Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Yustisia dan Mailana (2002). Hal ini dikarenakan ROE tidak memberikan sinyal positif kepada investor untuk keputusan investasi di pasar perdana. Meskipun ROE dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan, tingkat kepercayaan investor tergantung pada reputasi auditor atau akuntan yang mengaudit laporan keuangan perusahaan tersebut.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniawan (2007). Hal ini dikarenakan investor lebih mempertimbangkan kinerja operasional perusahaan daripada seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik dan efisien.

Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Sulistio (2005) dan Nurwati *et al.* (2012). Penggunaan *underwriter* yang berkualitas baik relatif mudah dilakukan oleh semua perusahaan yang akan melakukan IPO, sehingga calon investor belum mampu untuk memisahkan perusahaan yang baik dan buruk dengan hanya

memperhatikan *underwriter* yang melakukan penjaminan emisi. Dengan demikian reputasi *underwriter* kurang *reliable* mewakili sinyal positif.

Reputasi auditor berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil ini sesuai dengan Amin (2001). Koefisien regresi bertanda negatif yang berarti semakin tinggi reputasi auditor yang digunakan oleh emiten, maka akan menghasilkan tingkat *initial return* yang rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang akan diterima investor akibat adanya selisih harga saham pada penawaran perdana dengan harga saham pada hari pertama di pasar sekunder tidak terlalu tinggi sehingga emiten pun tidak akan mengalami kerugian yang tinggi karena selisih harga saham tersebut.

SARAN

Bagi perusahaan, hendaknya perusahaan memperhatikan faktor reputasi auditor yang akan digunakan. Penggunaan auditor yang bereputasi baik akan mempengaruhi harga saham pada saat IPO, sehingga diharapkan saham yang ditawarkan dapat terjual dengan harga yang baik serta emiten dapat memperoleh dana yang maksimum dengan keputusan IPO yang dilakukan. Bagi investor, reputasi auditor berpengaruh negatif sehingga penggunaan auditor dapat digunakan oleh investor sebagai bahan analisis pengambilan keputusan investasi.

Penelitian selanjutnya dengan tema sejenis hendaknya mencakup periode penelitian yang lebih panjang, menambah variabel bebas lainnya yang berbeda dengan penelitian terdahulu serta menggunakan proksi lain yang digunakan dalam penelitian ini sehingga hal ini diharapkan akan ditemukan hasil penelitian baru yang dapat dikembangkan lagi dan dapat

memperoleh hasil yang lebih baik dan mendalam tentang apa saja yang dapat mempengaruhi *initial return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Isye Siti. 2009. "Pengaruh Variabel-variabel Keuangan Pada Initial Return Saham Di Pasar Perdana". *Jurnal Trikonomika* 8 (1): 25-36.
- Amin, Muhammad. 2001. "Analisis Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Initial Return Saham Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta". *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Andryani, Dena. 2008. "Hubungan Faktor Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Initial Return Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005". *Skripsi Tidak Diterbitkan*. STIE Perbanas Surabaya.
- Ardiansyah, Misnen. 2004. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO Serta Moderasi Besaran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Variabel Keuangan Dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 7 (2): 125-153.
- Astuti, Asih Yuli dan Syahyunan, 2012. Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Pada Saham Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia.
- Brigham, F. Eugene dan Joel, F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Emilia, Sulaiman, Lucky dan Sembel, Roy. 2008. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO". *Journal of Applied Finance and Accounting*. 1 (1): 116-140.
- Goyen, M. 2005. "An Australian Baseline Model for Underpricing". *Accounting and Finance*. 45 (1): 95-125.
- Hartono. 2005. "Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 5 (1): 35-50.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kiyamaz, Halil. 2000. "The initial and aftermarket performance of IPO's in an emerging market: Evidence from Istanbul Stock Exchange". *Journal of multinational financial management*: 213-227.
- Kurniawan, Benny. 2007. "Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offerings (Studi Empiris: Di Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ Periode 2002-2006)". *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nurwati, Zaluki, Ahmad dan Kect, Lim Boon. 2012. "The Investment Performance of Mesdaq Market Initial Public Offerings (IPOs)". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 8 (1): 1-23.

- Pangemanan, Sifrid., dan Mawikere, Lidia. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Earnings Per Share Pada Industri Tekstil Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol. 02 (01): 84-99.
- Saputera, Tovan. 2011. "Pengaruh Variabel Keuangan Dan Variabel Non Keuangan Terhadap Underpricing Emiten yang IPO di BEI Tahun 2006-2010". *Skripsi Tidak Diterbitkan*. Universitas Airlangga.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sukirman, Wiratno, Adi dan Amperaningrum, Izzati. 2011. "Pengaruh Informasi Asimetris, Umur Perusahaan, Reputase Auditor, Return on Equity, IHSG Terhadap Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia". 4: 165-169.
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Publik Offering Di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: 87-99.
- Susilowati, Yeye. 2010. "Konsekuensi Signal Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham Pada Pasar Perdana Di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*: 23-37
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 9*: 1-27.
- Yanova, Sischa. 2007. "Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Initial Return Saham Di Pasar Perdana". *Skripsi*. STIE Perbanas Surabaya.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: 538-553.
- Yustisia, Natali dan Roza, Mailana. 2012. "Faktor – faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non Keuangan Go Public. *Media Riset Akuntansi 2* (2): 157-169.