

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengungkapkan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agen*). Menurut (Hendrikson dan Michael, 1992) agen bekerja untuk prinsipal dan akan melakukan tugas-tugas tertentu yang diberikan oleh prinsipal. Prinsipal akan memberikan imbalan tertentu kepada agen atas tugas yang telah dilaksanakannya. Namun prinsipal dan agen mempunyai kepentingan yang berbeda sehingga dapat menimbulkan konflik. Keduanya sama-sama menginginkan keuntungan yang sebesar-besarnya dan juga sama-sama menghindari risiko. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan konflik keagenan. (Eisenhardt, 1989) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan memiliki informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang yang lebih dibandingkan dengan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi pengguna eksternal karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Utami, 2013). Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi dapat menjadi pemicu munculnya suatu kondisi yang disebut asimetri informasi (*information asymmetry*).

Informasi yang dimiliki oleh manajer lebih banyak dibanding informasi yang diketahui oleh pemilik perusahaan. Banyaknya informasi yang dimiliki oleh manajer bisa memicu manajer untuk melakukan manajemen laba. Hal ini karena informasi yang dimiliki oleh pemilik tidak sebanyak informasi manajemen sehingga manajemen bisa memanfaatkan kelebihan informasi tersebut.

Baik pemilik maupun agen diasumsikan mempunyai rasionalisasi ekonomi dan semata-mata mementingkan kepentingannya sendiri. Agen mungkin akan takut mengungkapkan informasi yang tidak diharapkan oleh pemilik sehingga terdapat kecenderungan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. Berdasarkan asumsi tersebut, maka dibutuhkan akuntan publik (auditor) sebagai pihak ketiga yang independen (Hendriksen dan Michael, 2002) dalam (Utami, 2013). Tugas dari akuntan publik (auditor) memberikan jasa untuk menilai laporan keuangan yang dibuat oleh agen, dengan hasil akhir adalah opini audit.

2.1.1 Teori Signaling

(Husnan, 2004) mengungkapkan *signaling theory* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. *Signalling theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor. Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pementauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Jadi sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi setiap akun pada laporan keuangan yang merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada investor maupun calon investor. Rasio-rasio dari laporan keuangan seperti, *Debt*

to Equity Ratio, Return on Assets, Dividend Payout Ratio maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi.

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Calon investor mendapatkan sinyal dari laporan keuangan perusahaan. Sinyal tersebut menjadi dasar bagi para investor untuk menjual atau membeli saham sebuah perusahaan. Laporan keuangan perusahaan membentuk rasio-rasio keuangan seperti struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal. (Jogiyanto,2005)

Menurut (Sharpe, 1997) dalam (Kusumo, 2011), pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. (Jogiyanto, 2005) menyatakan secara garis besar *signaling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan

maupun institut pemerintahan selain pinjaman dari bank maupun supplier, maka pasar modal memiliki peranan yang penting bagi perusahaan maupun lembaga lain (Aniwati, 2016).

Berdasarkan informasi maka pasar modal dapat dibedakan menjadi:

1. Pasar modal bentuk lemah (*weak form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
2. Pasar modal bentuk setengah kuat: pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Pasar modal bentuk kuat (*strong form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi termasuk informasi privat.

2.2.2 Jenis Pasar Modal

Terdapat dua jenis pasar pada pasar modal, yaitu:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana merupakan pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Pada pasar ini penjualan efek dilakukan dengan harga emisi yaitu harga yang ditentukan oleh emiten, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi atau saham hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Saham ditawarkan ke investor untuk pertama kalinya oleh penjamin emisi (*underwriter*) melalui Perantara Perdagangan Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini dinamakan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*) (Aniwati, 2016).

Di pasar perdana, investor dapat langsung membeli saham melalui penjamin emisi. Penting bagi investor untuk memahami perusahaan tersebut melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat berupa laporan keuangan sehingga investor dapat memperkirakan laba dan deviden yang akan

dibayarkan. Atas dasar prospektus tersebut juga emiten dan penjamin emisi menetapkan harga saham perdananya.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana perdagangan efek antar investor dilakukan melalui anggota bursa (setelah pasar perdana) sehingga tercipta likuiditas efek. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek atau dengan kata lain mengikuti mekanisme pasar. Jadi apabila permintaan akan efek naik, maka harga saham akan tinggi, sedangkan apabila permintaan akan efek menurun, maka harga saham juga akan turun. Efek yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu efek yang memenuhi syarat *listing*, sehingga dapat menjual efeknya di Bursa Efek. Efek yang tidak memenuhi syarat listing, maka dapat menjual efeknya di luar Bursa Efek (Aniwati, 2016).

2.3 Saham

Saham adalah surat tanda memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Dengan demikian apabila seseorang membeli saham, maka iapun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan. Ada 2 jenis saham biasa yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas nama yaitu saham yang nama pemilik saham tertera di atas lembaran saham tersebut, sedangkan saham unjuk yaitu saham yang nama pemilik saham tidak tertera di atas lembaran saham tersebut. Jadi pemilik saham adalah yang menyimpan saham tersebut dan mendapat seluruh hak-hak sebagai pemegang saham (Musthafa, 2017).

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), surat tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Harga saham perusahaan

dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan saham perusahaan tersebut. Saham dengan tingkat permintaan tinggi akan membuat harganya naik, namun jika permintaan akan saham tersebut rendah, maka akan membuat harga saham turun. Penawaran yang tinggi akan suatu saham untuk dijual akan membuat harga saham turun, sebaliknya jika penawaran saham perusahaan rendah, maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun. (Prabowo, 2015).

Definisi saham menurut (Subekti dan Surono, 2007) saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT), sedangkan menurut (Heriyani dan Serfianto, 2010) mengungkapkan Saham (*share/stock*) adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Seiring pesatnya perkembangan pasar modal saat ini bukan hal yang tidak mungkin apabila peranan informasi akuntansi dalam proses pengambilan keputusan investasi akan menjadi semakin penting. dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008). Selembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga saat saham itu dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, ini disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar - benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

(Weston dan Brigham, 1990) dalam (Saputri, 2015) mengemukakan bahwa factor – factor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut :

1. Laba per lembar saham (*Earning Per Share/ EPS*)

Seorang investor akan melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara:

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi.

- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan.

3. Jumlah kas dividen yang dibagikan

Kebijakan pembagian dividen dapat menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Peningkatan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas dividen besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

(Widoatmodjo, 2007:263), mengungkapkan harga saham dapat ditentukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan salah satu metode penilaian saham dengan mengamati pembentukan harga saham dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya, sedangkan analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan. Analisis fundamental memperhitungkan harga saham di masa yang akan dengan :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Beberapa data atau indikator yang umum digunakan dalam analisis fundamental adalah pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian ekuitas, margin laba, dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis

perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisis fundamental didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor internal tetapi juga faktor-faktor eksternal, yaitu kondisi ekonomi dan industri.

2.3.1 Keuntungan Investasi Saham

(Darmadji dan Fakhruddin, 2006) dalam (Sanjaya, 2015) Ekspektasi atau motivasi setiap investor adalah mendapatkan keuntungan dari transaksi investasi yang mereka lakukan. Bermain saham memiliki potensi keuntungan dalam dua hal, yaitu pembagian dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham. Biasanya dilakukan satu tahun sekali. Bentuk dari dividen itu sendiri, bisa berupa uang tunai ataupun bentuk penambahan saham. Sedangkan *capital gain*, didapat berdasarkan selisih harga jual saham dengan harga beli. Dimana keuntungan didapat bila harga jual saham lebih tinggi dari harga beli saham. Adapun resiko kepemilikan saham itu sendiri.

Ada beberapa risiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya, yaitu tidak mendapat dividen dan mengalami *capital loss*.

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika mengalami kerugian. Dengan demikian, potensi ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang semakin besar seiring

terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual sahamnya dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan istilah penghentian kerugian (*cut loss*).

2.4 Initial Public Offering (IPO)

Initial Public Offering (IPO) artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka. Pasal 70 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal menyebutkan “yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Babepam-LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.” Dan pasal 1 angka 19 undang-undang Pasar Modal menyebutkan “pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam-LK oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.” (Fahmi, 2014).

Perusahaan yang membutuhkan dana atau emiten dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan kemudian dijual di pasar perdana (*primary market*). Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat atau investor atau masyarakat umum baik secara perorangan maupun institusi melalui pasar bursa. Penawaran publik mengindikasikan perusahaan berada pada tahapan bertumbuh sehingga perusahaan memerlukan dana untuk ekspansi atau untuk melakukan modernisasi.

Keadaan ini menyebabkan kemungkinan perusahaan privat yang sedang dalam tahap pertumbuhan cepat atau lambat akan menjadi perusahaan publik untuk mendanai investasinya. Dalam Undang – undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal makna *go publik* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada

masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Istilah *go publik* hanya dipakai pada waktu perusahaan pertama kalinya menjual saham atau obligasi. Sedangkan *Initial Public Offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (Aang dalam Wulandari 2011).

Penawaran umum perdana adalah penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya di pasar modal. Pertama kali disini berarti bahwa pihak penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi. Karena merupakan penawaran, berarti melibatkan pihak penerbit dan pihak pembeli (bisa masyarakat umum atau lembaga) disebut investor. Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum perdana disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik (*go public*). Hal tersebut berarti bahwa perusahaan sudah menjadi milik masyarakat atau pemegang saham yang bersangkutan. Perusahaan untuk memutuskan melakukan *go public* atau tetap menjadi perusahaan *privat* merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan matang, karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan maupun yang merugikan.

Menurut Jogiyanto (2015) keuntungan dari *go public* adalah sebagai berikut:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang Calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tertutup disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham Perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan yang sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui Nilai perusahaan perlu diketahui untuk beberapa alasan tertentu. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (stock option) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup maka nilai dari opsi sulit ditentukan.

Selain itu, juga terdapat kerugian dari go public adalah sebagai berikut :

1. Biaya laporan yang meningkat Perusahaan yang sudah go public, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
2. Pengungkapan (disclosure) Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.
3. Ketakutan untuk diambil alih Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan go public. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya akan diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Proses penawaran umum saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan berikut :

1. Tahap Persiapan Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutan

emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu :

- a. Penjamin emisi (underwriter) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan oleh penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu perusahaan menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham.
 - b. Akuntan publik bertugas untuk melakukan pemeriksaan atau audit terhadap laporan keuangan calon emiten.
 - c. Perusahaan penilai (appraisal) untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
 - d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
 - e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat.
2. Tahap Pengajuan Persyaratan Pendaftaran Tahapan ini perusahaan bersama underwriter membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus dan menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.
 3. Tahap Penawaran Saham Tahapan ini merupakan penjualan saham dalam pasar perdana yang mekanismenya diatur oleh penjamin emisi. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk penjamin emisi. Agen penjual adalah perusahaan efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Masa penawaran saham dalam IPO ini memiliki waktu yang relatif terbatas yaitu dua atau tiga hari. Pada tahapan ini, tidak seluruh

keinginan investor dapat terpenuhi. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder.

4. Tahap Pencatatan di BEI Perusahaan akan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (ticker code) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

2.5 Initial Return

(Jogiyanto, 2015) mendefinisikan return awal (*initial return*) sebagai return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Sedangkan menurut (Emilia, dkk. 2008) *initial return* adalah selisih harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. Setelah melakukan penawaran perdana, saham akan diperjualbelikan di pasar sekunder yang selanjutnya harga sahamnya akan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya initial return. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *underpricing*. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar primer maka saham mengalami *overpricing* (Nalurita, 2017).

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, 1989) dalam (Wiguna, 2015). Menurut (Rahmadeni, 2012) dalam (Wiguna, 2015) *initial return* positif dapat diartikan sama dengan *underpricing*, karena telah terjadi penilaian harga yang lebih rendah pada pasar perdana dibandingkan dengan harga yang diperjualbelikan di pasar sekunder pada hari pertama. Sehingga semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan.

Menurut (Emilia et al., 2008) *initial return* adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing di bursa. Dengan diperolehnya *initial return*, maka hal itu menunjukkan bahwa telah terjadi *underpricing*. Semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan. *Underpricing* akan terjadi apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar perdana. *Underpricing* menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena dana yang diperoleh perusahaan pada saat IPO tidak maksimal, namun menguntungkan para investor karena dengan terjadinya *underpricing* maka investor akan memperoleh *initial return*. Menurut (Beatty, 1989), *underpricing* akan mengakibatkan terjadinya transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor karena para investor menikmati *initial return*. Bagi perusahaan, *underpricing* dapat dijadikan sebagai strategi pemasaran untuk meningkatkan minat para investor dalam berinvestasi saham IPO dengan memberikan *initial return* yang tinggi. (Susilowati, 2010) menyatakan bahwa investor mempunyai pengetahuan yang tidak sempurna mengenai perusahaan IPO. Sehingga jika investor lebih banyak mendapatkan berita positif dibandingkan berita negatif mengenai perusahaan, maka tingkat minat investor akan meningkat, yang kemudian akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang

overvalued atas perusahaan sehingga terjadi kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing*.

Besarnya ukuran initial return ditentukan dari selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana. Initial 4 return menurut (Jogiyanto, 2015) didefinisikan sebagai return yang diperoleh dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar primer sampai pertama kali didaftarkan di pasar sekunder. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *underpricing*. Sedangkan, jika harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan saham lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham mengalami *overpricing*. Biasanya perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya ke publik akan mengalami permasalahan atau fenomena initial return yaitu sahamnya mengalami *underpricing* ataupun *overpricing*. Saham dikatakan *underpricing* apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama atau terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana. Sedangkan, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi dalam Kristiantari, 2013).

2.6 Return on Assets (ROA)

Return on assets merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

(Lestari dan Sugiharto, 2007) mengatakan bahwa *return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari

penggunaan aktiva perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal tersebut selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian yang semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal.

Return on assets (ROA) adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian *Return on assets* (ROA) menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Syamsuddin, 2009).

2.7 Reputasi Auditor

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 pasal 1 nomor 25 tentang Pasar Modal mengatur mengenai ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya dipasar sekunder untuk memenuhi prinsip keterbukaan. Jasa astestasi auditor diperlukan untuk memenuhi prinsip keterbukaan tersebut, oleh karena itu auditor memegang peranan yang penting dalam proses go publik. Astestasi auditor mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Auditor yang mempunyai reputasi yang baik dapat dijadikan indikator tentang kualitas perusahaan yang melakukan IPO, karena auditor dengan reputasi yang baik tidak akan memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan (Siti, 2016).

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan.

Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi atau salah saji material. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang telah dibuat oleh auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan. Hal ini berarti auditor mempunyai peranan penting dalam pengesahan laporan keuangan suatu perusahaan.

Auditor yang memiliki reputasi yang baik maka akan memberikan hasil audit yang semakin baik (Almilia dan Devi, 2007: 9). Reputasi auditor yang baik adalah auditor yang berafiliasi dengan Kantor Akuntan Publik (KAP) besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm* (Ikhsan dkk., 2012: 5). Dalam dunia profesi akuntan publik dikenal KAP kelompok besar atau sering disebut dengan *big four*, dan non *big four*. Maka KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan *big four* juga disebut KAP *big four*, dan yang lain disebut kelompok KAP sedang dan kelompok KAP kecil.

Sebenarnya pengelompokan ini bersifat informal dan lebih banyak diukur bukan dari jumlah penghasilannya tetapi dari jumlah auditornya (Adityasih, 2010). Berdasarkan data dari Departemen Keuangan per tahun 2008, jumlah KAP di Indonesia adalah 389 KAP, yang bila diukur berdasarkan jumlah auditornya adalah sebagai berikut:

- a. 4 KAP dengan jumlah *professional staff* diatas 400 orang.
- b. 13 KAP dengan jumlah *professional staff* antara 100-400 orang. c.372 KAP dengan jumlah *professional staff* dibawah 100 orang.
- c. KAP di Indonesia bekerja sama dengan Kantor Akuntan Publik Asing atau Organisasi Akuntan Asing. Mereka membentuk jejaring (*network*) yang di koordinasikan oleh suatu *non-profit entity*. Kerja sama ini meliputi *brand image*, *quality control*, *knowledge management training*, *global staff mobility* dan lain-lainnya. Bentuk kerja sama lainnya adalah dalam bentuk asosiasi, yang disebut *Association*

of Independent Accounting Firm (AIF), dimana masing-masing KAP yang menjadi anggota dapat memilih sendiri manfaat apa yang diinginkan. Kerja sama internasional ini bagi KAP Indonesia dapat berpengaruh langsung kepada kualitas audit karena adanya *transfer of knowledge* atau hanya merupakan *brand strategy* (Adityasih, 2010).

- d. Ukuran KAP, jenis klien dan jenis hubungan internasionalnya akan membentuk karakteristik lingkungan kerja untuk masing-masing kelompok KAP, yang akan berperan dan berpengaruh pada kualitas audit. Menurut Arens *et.al.*, (2010: 11) terdapat 4 (empat) kategori ukuran Kantor Akuntan Publik di Amerika Serikat, antara lain: (1) Kantor Akuntan Publik Internasional, (2) Kantor Akuntan Publik Nasional, (3) Kantor Akuntan Publik Lokal dan Regional, dan (4) Kantor Akuntan Publik Kecil.

2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi finansial yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham. (Andiyana, 2016)

Ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aktiva mempunyai hubungan positif terhadap tingkat pengungkapan intellectual capital dalam annual report (Ulum, 2009). Menurut Widjaja (2009) ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Pada umumnya perusahaan besar memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi .

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1

Ukuran Perusahaan yang diatur dalam UU NO. 20 Tahun 2008

Ukuran Perusahaan (Size)	Kriteria	
	Assets (Total Aset)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	< 50 juta	< 300 juta
Usaha Kecil	50 juta - 500 juta	300 juta - 2,5 milyar
Usaha Menengah	500 juta - 10 milyar	2,5 milyar - 50 milyar
Usaha Besar	> 10 milyar	> 50 milyar

Ukuran perusahaan diproksikan dengan log natural total aset, tujuannya agar mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan besar dan ukuran perusahaan kecil sehingga data total aset dapat terdistribusi normal.

Ukuran perusahaan yang dapat dijadikan acuan menilai kemungkinan kegagalan seperti:

- a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan -perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Variabel ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Aktiva yang dijamin dapat berupa aktiva tetap berwujud serta aktiva lainnya

seperti piutang dagang dan persediaan. Makin besar ukuran sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya total aset sebuah perusahaan maka harga saham perusahaan semakin tinggi, sedangkan jika ukuran perusahaan semakin kecil maka harga saham akan semakin rendah. (Andiyana, 2016)

2.9 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.

(Sharralisa *et al.* 2012) menyatakan bahwa umur perusahaan emiten menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Hastuti, 2017). Selain itu perusahaan yang telah beroperasi lebih lama dianggap lebih matang dan dipersepsikan tahan uji sehingga kadar risikonya lebih rendah sehingga dalam hal ini bisa menarik investor karena diyakini perusahaan tersebut telah berpengalaman. Sehingga asimetri informasi dapat dikurangi yang pada akhirnya akan mengurangi tingkat underpricing saham dan peluang terjadinya initial return menjadi rendah.

2.10 Penelitian Terdahulu

Table 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Laila Badriah (2013) Pengaruh ROA, reputasi audit, ukuran perusahaan terhadap <i>initial return</i>	Variable independen : ROA, reputasi auditor , ukuran perusahaan Variabel dependen : <i>initial return</i>	Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . ROA dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
2.	Vita Yuliana (2013) Analisis variable keuangan dan non keuangan terhadap <i>initial return</i> setelah IPO	Variabel independen : <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Total Assets</i> (ROA), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO), <i>Price to Book</i>	(CR, DER, ROA, TATO dan PBV) tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . Non keuangan tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> .
3.	Dyah Ayuk Siti H (2015) Analisis faktor –	Variabel independen : Reputasi penjamin emisi,	Reputasi Penjamin Emisi tidak berpengaruh pada <i>underpricing</i>

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	faktor yang mempengaruhi <i>underpricing</i> saat IPO	Reputasi auditor, Umur perusahaan, Ukuran perusahaan, <i>Return on asset</i> , Financial leverage Variabel dependen : <i>underpricing</i>	Umur Perusahaan tidak berpengaruh pada <i>underpricing</i> ; Ukuran Perusahaan berpengaruh pada <i>underpricing</i> ; Financial <i>Leverage</i> tidak berpengaruh pada <i>underpricing</i> Reputasi Auditor berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>
4.	I Gd Nandra Hary Wiguna (2015) Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> pada penawaran saham	Variabel independen : Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>), <i>Return on Asset</i> (ROA), Financial <i>Leverage</i> (DER),	Ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan pada <i>initial return</i> . Financial <i>leverage</i> berpengaruh positif

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	perdana	<i>Earning per Share (EPS),</i> reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> Variabel dependen : <i>initial return</i>	signifikan pada <i>initial return</i> . ROA, EPS, AGE, Ukuran perusahaan, <i>financial leverage</i> , dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>initial return</i>
5	Aprilia Rahayu Aniwati (2016) Pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap <i>initial return</i> pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI	Variabel independen : <i>Debt to Equity</i> <i>Ratio (DER),</i> <i>Return On Equity</i> (ROE), Reputasi <i>Underwriter</i> Variabel dependen : <i>initial return</i>	DER tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i> . ROE dan reputasi <i>underwriter</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>initial return</i>

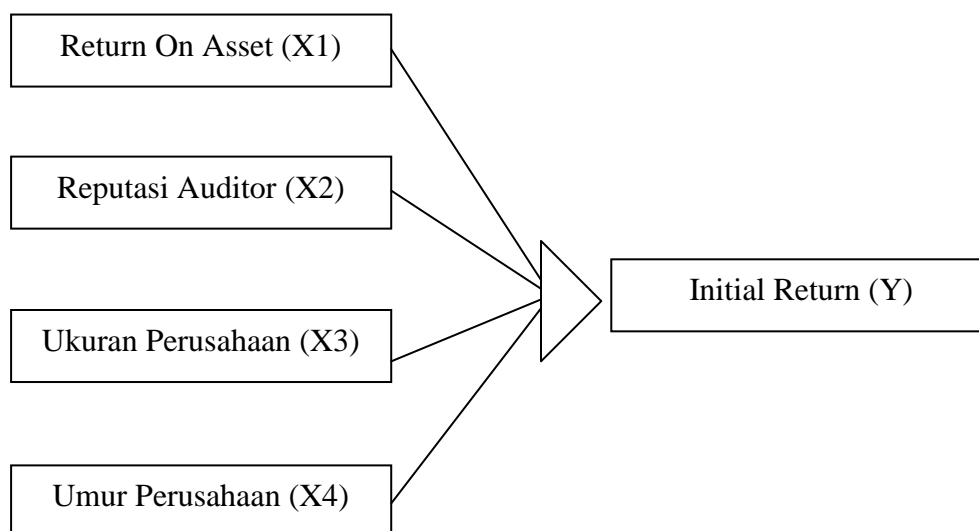
2.11 Kerangka Pemikiran

Saham IPO merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperjual belikan di pasar modal. Emiten atau perusahaan menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat perusahaan akan melakukan *go public*. Saham yang diterbitkan pada saat perusahaan melakukan *go public* biasa disebut saham perdana (IPO). Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. Penetapan harga saham perdana

pada IPO atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran, selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau bahkan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga saham tersebut. Oleh karena itu, sering terjadi *underpricing* pada penetapan harga saham IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Return on Asset* (ROA), reputasi auditor, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap *initial return*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.12 Bangunan Hipotesis

Hubungan atau keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. *Return on Asset (ROA) dengan Initial Return*

Return on assets (ROA) adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Syamsuddin, 2009). *Return On Asset* (ROA) menggambarkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. ROA yang semakin besar menunjukkan bahwa aktiva semakin baik dan semakin cepat berputar sehingga menghasilkan laba (Harahap, 2011).

Return on asset itu menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bersih bagi perusahaan. *Return On Asset* adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas. Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai dari efektifitas perusahaan (Prastica, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh (Badriyah, 2013) telah membuktikan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap initial return.*

2. *Reputasi Auditor dengan Initial Return*

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, yaitu sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, yang melakukan

pemeriksaan laporan keuangan perusahaan sebagai calon emiten. Auditor yang berkualitas akan dihargai dipasaran dalam bentuk peningkatan permintaan jasa audit dan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi maka akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik (Astuti, 2016).

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Emiten yang memilih untuk menggunakan auditor yang berkualitas akan dinilai positif oleh investor yaitu emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian pada masa mendatang (Kristiantari, 2012:41) dalam (Badriah, 2013). Ketidakpastian yang rendah berasosiasi dengan tingkat *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian (Wiguna, 2015) berhasil membuktikan bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan negative pada *initial return*. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Reputasi auditor berpengaruh signifikan negative terhadap *initial return*.

3. Ukuran Perusahaan dengan *Initial Return*

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi finansial yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham. (Andiyana, 2016)

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak dengan demikian kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima investor akan semakin rendah oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *under pricing*. Hasil penelitian (Badriah, 2013) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan negative pada initial return. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

4. Umur Perusahaan dengan *Initial Return*

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.

(Sharralisa *et al.* 2012) menyatakan bahwa umur perusahaan emiten menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan lebih besar dalam menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri (Hastuti, 2017). 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. Menurut (Siti, 2016) bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap initial return. Oleh karena itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap initial return