



**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI UNDERWRITER,
DAN PERSENTASE *FREE FLOAT* TERHADAP TINGKAT
UNDERPRICING PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia
Periode Tahun 2012-2014)**

**Eliezer Kurnia Aryapranata
Adityawarman¹**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Underpricing is a phenomenon that occurs when the stocks price at primary market was lower than the stock's closing price on the first day at the secondary market. This study aims to analyze the effect of auditor reputation, underwriter reputation, and the percentage of shares offered to the public (free float) toward level of underpricing on initial public offering (IPO) at Indonesia Stock Exchange in 2012 to 2014.

This study used data of the 61 companies in Indonesia that were found to be underpriced when conducted IPO in 2012 to 2014 as the sample which was obtained by purposive sampling method. The type of data is secondary data which were collected by documentation method. The research used multiple linear regression as data analysis technique.

The result of this study indicates that partially auditor reputation variable and underwriter reputation variable have significant and negative effect on the level of underpricing. While the percentage of free float variable has insignificant effect on the level of underpricing but the coefficient direction is positive. Simultaneously, the auditor reputation variable, underwriter reputation variable, and the percentage of free float variable have significant effect on the level of underpricing.

Keywords: underpricing, auditor reputation, underwriter reputation, percentage of free float

PENDAHULUAN

Kegiatan perusahaan penerbit (emiten) ketika menawarkan dan menjual saham untuk pertama kali kepada masyarakat dikenal sebagai penawaran umum perdana (*initial public offering*). Di dalam mekanisme IPO, penetapan harga penawaran saham perdana merupakan hal yang terpenting. Tantangan yang selalu dihadapi oleh calon emiten dalam penetapan harga penawaran saham adalah belum tersedianya harga yang relevan karena saham perusahaan yang bersangkutan tidak ditawarkan kepada publik sebelum IPO (Gumanti, 2002). Oleh karena itu, calon emiten akan menghadapi kesulitan dalam menilai dan menentukan harga penawaran saham perdana yang ideal. Apabila tidak ditangani dengan tepat, tantangan tersebut berpotensi mengakibatkan harga penawaran saham perdana emiten mengalami *underpricing*.

Underpricing merupakan kondisi di mana harga penawaran saham perdana ditetapkan secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama (Ritter, 1998). Kondisi *underpricing* ini dianggap merugikan bagi emiten karena tambahan dana hasil IPO yang diperoleh menjadi tidak maksimal karena harga penawaran saham perdana ditetapkan terlalu rendah (Beatty, 1989). Fenomena *underpricing* hampir selalu terjadi dan mendominasi IPO pada pasar modal di seluruh dunia (Aggarwal *et al.*, 1994). Namun, hingga saat ini penyebab terjadinya *underpricing* masih menjadi perdebatan yang dicoba untuk dijelaskan oleh berbagai peneliti.

Johnson dan Miller (1988) menyatakan bahwa tingkat *underpricing* berhubungan secara positif dengan ketidakpastian yang diestimasikan oleh calon investor terkait dengan nilai pasar

¹ Corresponding author

perusahaan, yakni harga saham yang akan terjadi di pasar sekunder. Ketidakpastian ini berkaitan dengan ketimpangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan harga penawaran saham perdana (penjamin emisi, calon emiten, dan calon investor) yang disebut dengan asimetri informasi. Dalam kondisi ini, beberapa individu mempunyai informasi lebih lengkap daripada pihak lain. Masalah asimetri informasi dapat dikurangi dengan mendistribusikan informasi yang sama kepada pihak-pihak pembentuk harga penawaran saham perdana tersebut berupa prospektus (Murdiyani, 2009).

Prospektus adalah dokumen yang menyediakan rincian informasi dan fakta material tentang kondisi, kinerja, risiko, serta prospek emiten di masa depan sehingga calon investor memperoleh gambaran mengenai kualitas saham yang ditawarkan dan tertarik untuk membelinya. Prospektus akan dipublikasikan oleh penjamin emisi (*underwriter*) saat *public expose* dan *roadshow*, sehingga minat calon investor atas saham perusahaan dapat dikumpulkan dan dipertimbangkan melalui proses *book building*. Atas dasar rata-rata harga yang ditawarkan (*bid*) oleh calon investor saat *book building* tersebut, harga penawaran saham perdana yang pasti ditetapkan setelah melalui proses negosiasi antara calon emiten dan *underwriter*.

Penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* telah banyak dilakukan (Beatty, 1989; Carter dan Manaster, 1990; Daljono, 2000; Yolana dan Martani, 2005; Setianingrum, 2005; Murdiyani, 2009; Islam *et al.*, 2010; Kristiantari, 2012; Maya, 2013; Lestari *et al.*, 2015). Namun, berbagai penelitian terdahulu menghasilkan kesimpulan yang inkonsisten. Fenomena *underpricing* yang relatif sering terjadi dan mendominasi setiap IPO serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang memotivasi peneliti untuk meneliti kembali tentang penyebab terjadinya *underpricing* saham perdana. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris dari hasil pengujian atas ketiga informasi yang terdapat dalam prospektus, yakni reputasi auditor independen, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float* yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float* terhadap tingkat *underpricing* adalah teori asimetri informasi dan teori *signaling* dengan sudut pandang *book building*. Dalam kerangka teori asimetri informasi, terdapat dua model asimetri informasi yang digunakan, yaitu model Baron dan model Rock. Menurut Baron (1982), *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik daripada calon emiten mengenai situasi pasar modal dan permintaan pasar terhadap saham perusahaan. Kondisi ini biasanya dimanfaatkan oleh *underwriter* untuk memperoleh kesepakatan yang menguntungkan, yakni dengan menetapkan harga penawaran saham perdana yang relatif dapat diterima oleh calon investor. Hal ini bertujuan agar nilai saham yang harus *underwriter* jamin apabila terjadi kerugian atas tidak terjualnya saham perusahaan saat IPO menjadi rendah sehingga risiko penjaminan dapat dikurangi.

Sedangkan menurut Rock (1986), asimetri informasi yang terjadi antar investor disebabkan oleh adanya *informed investor* yang mempunyai informasi lebih lengkap daripada investor lainnya mengenai kondisi dan prospek perusahaan. *Uninformed investor*, yakni investor lain yang tidak memiliki jauh lebih sedikit informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan akan menanggung risiko ketidakpastian yang lebih besar terkait nilai pasar perusahaan yang sebenarnya, sehingga harus diberi pengurangan (*discount*) harga saham sebagai bentuk kompensasi.

Dalam kerangka teori *signaling*, calon emiten akan dengan sengaja mempublikasikan informasi privat kepada calon investor sebagai sinyal bagi pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Informasi yang bersifat finansial maupun non finansial mengenai perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi masa lalu, sekarang, dan prospek calon emiten di masa depan. Ketika informasi diterima, calon investor akan menganalisis dan menginterpretasikannya sebagai sebuah sinyal positif atau sinyal negatif. Jika calon investor mendapatkan lebih banyak *good news* daripada *bad news*, maka ketidakpastian yang diinterpretasikan oleh calon investor atas nilai pasar perusahaan akan berkurang (Reese, 1998). Dengan demikian, calon investor dapat membedakan antara perusahaan mana yang mempunyai kondisi serta prospek yang baik dan perusahaan mana yang tidak mempunyai.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Tingkat *Underpricing*

Auditor independen bertanggungjawab untuk menjaga kualitas informasi yang beredar di pasar modal melalui pemberian opini yang objektif dan independen berdasarkan hasil pengauditan atas laporan keuangan calon emiten berdasarkan standar audit yang berlaku. Saat asimetri informasi antara *informed investor* dan *uninformed investor* terjadi, calon emiten menggunakan informasi reputasi auditor dalam prospektus sebagai sinyal positif yang diberikan kepada calon investor. Penggunaan auditor dari Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mempunyai reputasi dapat digunakan sebagai sinyal terhadap kualitas suatu entitas bisnis (Holland dan Horton, 1993). Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh auditor dari KAP dengan reputasi dianggap menghasilkan tingkat keyakinan yang lebih tinggi atas mutu informasi yang terkandung di dalamnya.

Hal ini akan menyebabkan *uninformed investor* menginterpretasikan penggunaan auditor yang berasal dari KAP yang memiliki reputasi sebagai berita positif yang akan mengurangi ketidakpastian yang dihasilkan oleh asimetri informasi mengenai nilai perusahaan yang sesungguhnya sekaligus meningkatkan ketertarikan calon investor untuk mendapatkan saham yang ditawarkan (Pratoomsuwan, 2012). Calon investor yang berminat akan merespon dengan menawar di harga batas atas saat *book building*. Banyaknya minat beli di harga batas atas akan memperbesar kemungkinan penetapan harga saham perdana pada level cukup tinggi, sehingga tingkat *underpricing* diduga menjadi rendah. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Reputasi auditor berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Tingkat *Underpricing*

Menurut Panduan *Go Public* (2015), *underwriter* mempunyai peran penting untuk membantu calon emiten, di antaranya adalah mempersiapkan prospektus, memasarkan saham (*public expose, road show, book building*), menetapkan harga penawaran perdana saham berdasarkan kesepakatan bersama perusahaan, menawarkan dan menjual saham kepada calon investor, sekaligus menjamin penjualan saham perdana tersebut. Calon emiten akan cenderung memilih *underwriter* yang mempunyai reputasi untuk mengatasi masalah asimetri informasi pada model Baron. *Underwriter* akan menjaga reputasi yang dimilikinya dengan tidak menetapkan harga penawaran saham terlalu rendah saat IPO (Beatty dan Ritter, 1986). Di sisi lain, informasi reputasi *underwriter* dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian sekaligus sinyal bahwa informasi privat yang diungkapkan oleh calon emiten dalam prospektus tidak menyesatkan (Yolana dan Martani, 2005).

Hal ini akan meningkatkan minat calon investor terhadap saham perusahaan. Calon investor yang berminat akan merespon dengan menyatakan minat beli (*bid*) di harga batas atas saat *book building* berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kemungkinan kepada penetapan harga saham perdana pada level cukup tinggi, sehingga diduga tingkat *underpricing* menjadi lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

Pengaruh Persentase *Free Float* terhadap Tingkat *Underpricing*

Free float merupakan persentase dari jumlah saham perusahaan yang ditawarkan kepada publik pada saat penawaran umum perdana dilaksanakan. Informasi *free float* mendeskripsikan seberapa besar bagian dari modal ditempatkan dan disetor penuh yang akan dimiliki publik. Pada umumnya, entitas bisnis besar dengan tingkat pertumbuhan dan keuntungan tinggi akan menerbitkan saham dengan jumlah besar (Wijaya, 2012). Dalam kondisi asimetri informasi antar investor, calon emiten akan dengan sengaja mengungkapkan persentase *free float* dalam prospektus untuk memberikan sinyal positif kepada calon investor. Semakin besar persentase *free float*, maka saham perusahaan semakin mempunyai potensi untuk likuid ketika diperdagangkan di bursa efek. Semakin likuid suatu saham, maka semakin mudah saham tersebut ditransaksikan oleh investor yang satu dengan investor lainnya di pasar saham (Fakhrudin, 2008). Calon investor relatif lebih

memiliki preferensi terhadap saham yang diterbitkan dengan nilai cukup besar dan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik cukup banyak, sehingga diharapkan saham tersebut akan aktif diperdagangkan di pasar sekunder (Panduan *Go Public*, 2015).

Hal ini akan mengurangi ketidakpastian terhadap nilai pasar perusahaan yang sesungguhnya sekaligus meningkatkan minat calon investor terhadap saham yang ditawarkan. Calon investor yang berminat akan merespon dengan menyatakan minat beli (*bid*) di harga batas atas saat *book building* berlangsung. Banyaknya minat beli di harga batas atas tersebut akan membawa kepada kemungkinan penetapan harga penawaran saham perdana pada level cukup tinggi. Dengan demikian, tingkat *underpricing* diduga menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₃ : Persentase *free float* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing*, yang diukur dari selisih positif antara harga saham saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana (Yolana dan Martani, 2005). Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float*. Reputasi auditor diukur dengan menggunakan angka *dummy*. Kode 1 untuk auditor KAP *Big 4* dan kode 0 untuk auditor KAP *Non Big 4*.

Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan pemeringkatan Bursa Efek Indonesia (BEI) "*The Most Active IDX Members in Total Trading Volume*" yang dipublikasikan pada *IDX Fact Book*. Variabel reputasi *underwriter* juga menggunakan angka *dummy*. Kode 1 untuk *underwriter* yang termasuk di *Top 10 The Most Active Members in Total Trading Volume* pada 1 tahun sebelumnya dan kode 0 bagi yang tidak termasuk.

Variabel persentase *free float* diukur dengan menggunakan selisih antara *outstanding shares* dengan *restricted shares*. Persentase *free float* diperoleh dengan mengurangi persentase jumlah saham yang dimiliki *company insiders* dan blok saham institusi dari persentase jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melaksanakan IPO dan *listing* di BEI pada periode 2012 sampai dengan 2014. Populasi penelitian berjumlah 75 emiten, tidak termasuk perusahaan yang melakukan *relisting*. Sampel penelitian diperoleh dengan *metode purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu peneliti. Hal ini dimaksudkan agar sampel yang diperoleh memiliki kesesuaian dengan maksud penelitian.

Metode Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) untuk memperoleh proyeksi nilai rata - rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Model regresi linear berganda juga digunakan untuk mengetahui kekuatan dan arah hubungan dari dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen.

$$UP = \beta_0 + \beta_1 AUD + \beta_2 IBANKER + \beta_3 FLOAT + \epsilon$$

Keterangan :

UP = Tingkat *underpricing*

β_0 = Konstanta

AUD = Reputasi auditor

IBANKER = Reputasi *underwriter*

FLOAT = Persentase *free float*

β_1 = Koefisien regresi reputasi auditor

- 2 = Koefisien regresi reputasi *underwriter*
3 = Koefisien regresi persentase *free float*
= *Standard error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria metode *purposive sampling*, diperoleh 61 emiten yang layak dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Sampel penelitian kemudian diolah sehingga dapat diketahui nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata - rata, dan deviasi standar seperti yang disajikan pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
<i>Underpricing</i>	.35	70.00	27.5289	23.51569
Reputasi auditor	.00	1.00	.2295	.42401
Reputasi <i>underwriter</i>	.00	1.00	.5082	.50408
<i>Free float</i>	10.00	70.00	23.6274	11.39740

Sumber : Data Sekunder Diolah

Selama periode pengamatan, rata-rata tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat penawaran umum perdana adalah sebesar 27,5289%. Penyimpangan data *underpricing* relatif kecil yang ditunjukkan dengan deviasi standar sebesar 23,51569% yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Berdasarkan Tabel 1, variabel reputasi auditor menunjukkan nilai rata - rata sebesar 0,2295. Hal ini mengindikasikan bahwa 22,95% dari total 61 perusahaan sampel menggunakan jasa auditor KAP *Big 4*, sedangkan selebihnya (77,05%) diaudit oleh KAP *Non Big 4* untuk kepentingan IPO. Deviasi standar sebesar 0,42401 mengindikasikan penyimpangan data variabel reputasi auditor yang relatif besar dari nilai rata-ratanya.

Variabel reputasi *underwriter* menunjukkan nilai rata - rata sebesar 0,5082. Hal ini mengindikasikan bahwa 50,82% dari perusahaan sampel menggunakan *underwriter* yang memiliki reputasi, sedangkan selebihnya (49,18%) memilih untuk menjaminkan pelaksanaan IPO kepada *underwriter* yang tidak memiliki reputasi. Deviasi standar sebesar 0,50408 menunjukkan bahwa penyimpangan data variabel reputasi *underwriter* relatif kecil dari nilai rata - ratanya.

Nilai *mean* variabel persentase *free float* sebesar 23,6274 mengindikasikan bahwa selama periode observasi rata-rata emiten menawarkan saham kepada publik sebanyak 23,6274% dari total saham beredar. Deviasi standar sebesar 11,39740 menunjukkan penyimpangan data variabel persentase *free float* relatif kecil dari nilai rata-rata.

Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,181. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float* hanya mampu menjelaskan variasi tingkat *underpricing* melalui model persamaan regresi linear sebesar 18,1%. Sedangkan bagian selebihnya, yaitu 81,9% dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain di luar model penelitian yang digunakan.

Berdasarkan uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 5,428 dengan nilai signifikan 0,002. Nilai signifikan yang dihasilkan menunjukkan nilai yang jauh lebih kecil dari level signifikansi penelitian yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Hasil tersebut berarti bahwa variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase *free float* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* dan model penelitian layak digunakan. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat di Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized B	Nilai Signifikansi (= 5%)
Reputasi auditor	-22.872	.001*
Reputasi <i>underwriter</i>	-11.288	.049*
<i>Free float</i>	.132	.596

Keterangan : *) Signifikan

Sumber : Data Sekunder Diolah

Hasil Uji t menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Nilai signifikansi variabel reputasi auditor sebesar 0,001 yang lebih kecil dari level signifikansi penelitian yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan nilai koefisien regresi sebesar -22,872 menunjukkan arah hubungan negatif terhadap variabel dependen. Dapat dinyatakan bahwa variabel reputasi auditor secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Alasan yang dinilai mampu untuk menjelaskan hasil penelitian adalah auditor yang memiliki reputasi dianggap menyediakan jasa audit yang lebih berkualitas sehingga laporan keuangan audit yang dihasilkan jarang mengandung salah saji material (Chang et al., 2008; Firth dan Smith, 1992). Oleh karena itu, penggunaan jasa auditor independen yang memiliki reputasi merupakan sinyal positif yang akan mengurangi ketidakpastian yang diestimasikan calon investor terhadap nilai saham perusahaan sesungguhnya (Daljono, 2000). Dengan berkurangnya ketidakpastian tersebut, calon investor cenderung lebih berani untuk menyatakan minat beli (*bid*) terhadap saham IPO pada batas atas dari rentang harga saat *book building*. Hal ini berdampak kepada harga penawaran saham IPO yang ditetapkan bersama oleh *underwriter* dan emiten cenderung menjadi relatif tinggi sehingga membawa kepada tingkat *underpricing* yang rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Lestari et al. (2015).

Hasil Uji t juga menunjukkan bahwa hipotesis ke-dua diterima. Nilai signifikansi variabel reputasi *underwriter* sebesar 0,049 yang lebih kecil dari level signifikansi penelitian yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan nilai koefisien regresi sebesar -11,288 menunjukkan arah hubungan negatif terhadap variabel dependen. Dapat dinyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah *underwriter* yang memiliki reputasi akan lebih berani menghadapi risiko dengan menetapkan harga saham IPO yang relatif tinggi karena konsekuensi kualitas penjaminan yang dimilikinya (Daljono, 2000). Dengan demikian, emiten yang pelaksanaan penawaran umum perdananya dijamin oleh *underwriter* yang memiliki reputasi cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang rendah. Kesimpulan tersebut konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), serta Kristiantari (2012).

Sebaliknya, hasil Uji t menunjukkan bahwa hipotesis ke-tiga ditolak. Nilai signifikansi variabel persentase *free float* sebesar 0,596 yang lebih besar dari level signifikansi penelitian yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti persentase *free float* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan nilai koefisien regresi sebesar 0,132 menunjukkan arah hubungan positif terhadap variabel dependen. Dapat dinyatakan bahwa variabel persentase *free float* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penjelasan yang dapat diterima untuk menjelaskan hal tersebut adalah calon investor kurang memperhatikan dan meresponi informasi persentase *free float* dalam keputusan untuk membeli saham IPO. Walaupun informasi tentang persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dapat menjadi tolok ukur likuiditas perdagangan saham di pasar sekunder, namun calon investor



jauh lebih mempertimbangkan informasi keuangan dalam membuat informasi keuangan dalam membuat keputusan investasi yang rasional (Gerianta, 2008). Hasil penelitian ini konsisten dengan kesimpulan penelitian yang dihasilkan oleh Daljono (2000), Setianingrum (2005), dan Lestari *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Namun, kesimpulan penelitian tidak mampu membuktikan konklusi penelitian yang dihasilkan oleh Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), Islam *et al.* (2010), dan Maya (2013).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan informasi dalam prospektus penawaran perdana yang mempengaruhi tingkat *underpricing*. Reputasi auditor dan reputasi *underwriter* terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti penggunaan auditor ternama maupun *underwriter* yang mempunyai reputasi akan menurunkan tingkat *underpricing* yang terjadi saat IPO. Sedangkan, persentase *free float* terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berarti berapapun persentase *free float* saham perdana dari suatu perusahaan tidak mempengaruhi tinggi - rendahnya *underpricing* yang terjadi.

Penelitian ini memiliki sebuah keterbatasan, yaitu jumlah variabel independen yang diukur berkaitan dengan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* relatif terbatas, sehingga masih banyak faktor-faktor lain yang belum dapat dijelaskan dalam model.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, bagi penelitian selanjutnya disarankan agar menambahkan faktor - faktor informasi lain yang terdapat dalam prospektus penawaran yang belum dapat dijelaskan oleh model penelitian ini.

REFERENSI

- Aggarwal, R., R. Leal and L. Hernandez. 1993. "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America". *Financial Management*, Vol. 22, Spring, h. 42-53.
- Anonim. 2015. *Panduan Go Public (IPO)*. Jakarta : Research Division Bursa Efek Indonesia.
- Anonim. *IDX Fact Book 2011-2013*. Jakarta : Research Division Bursa Efek Indonesia.
- Anonim. 2012. *Indonesia Capital Market Directory*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Baron, David.P. 1982. "A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues". *Journal of Finance*, Vol. 37, September, p. 955-976.
- Beatty, Randolph P., 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings". *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, October, h. 693-707.
- Beatty, R.P. and J.R. Ritter. 1986. "Investment Banking Reputation and Underpricing of Initial Public Offerings". *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, h. 213-232.
- Carter, Richard B. and Steve Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Financial Economics*, Vol. 45, No. 4, h. 1045-1067.
- Chang, X., A.F. Gygax, E. Oon and H.F. Zhang. 2008. "Audit Quality, Auditor Compensation and Initial Public Offering Underpricing". *Accounting and Finance*, Vol. 48, h. 391-416.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, Depok, September, h.556 -572.



- Fakhrudin, H.M., 2008, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta : Elex Media Komputindo, diakses 29 Maret 2016, dari Google Books.
- Firth, Michael. and A. Smith. 1992. "Selection of Auditor Firms by Companies in The New Issue Market". *Applied Economics*, Vol. 24, h. 247-255.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3, No. 2.
- Gumanti, Tatang Ari. 2002. "Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar Initial Public Offering". *Wahana*, Vol. 5, No. 2.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Dua. Yogyakarta : BPFE.
- Holland, K. M. and J.G. Horton. 1993. "Initial Public Offerings on the Unlisted Securities Market : The Impact of Professional Advisor". *Accounting and Business Research*, Vol. 24, No. 93, h. 19-34.
- Islam, Md. Aminul, R. Ali, Z. Ahmad. 2010. "An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 4, h. 36-46.
- Johnson, J.M. and R.E. Miller. 1988. "Investment Banker Prestige and The Underpricing of Initial Public Offerings". *The Journal of Financial Management Association*, Vol. 17, No. 2, Summer, h. 19-29.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Tesis Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Lestari, A. Hayu, R. Rustam Hidayat, dan S. Sulasmiyati. 2015. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol. 25, No. 1, Agustus, h. 1-9.
- Maya, Rista. 2013. "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham yang IPO di BEI Periode 2007-2011". *Skripsi Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Murdiyani. 2009. "Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana (Studi pada Perusahaan LQ-45 2001-2008)". *Tesis Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Pratoomsuwan, Thanyawee. 2012. "The Effect of An Audit Firm's Brand On Security Pricing". *International Journal of Emerging Markets*, Vol.7, No. 4, h. 430-442.
- Reese, Jr., William A. 1998. "IPO Underpricing, Trading Volume and Investor Interest". *Disertasi Dipublikasikan*, Department of Finance, A.B. Freeman School of Business, Tulane University, diakses 4 Desember 2015 dari <http://www.ssrn.com>.
- Ritter, Jay R. 1998. "Initial Public Offerings". *Contemporary Finance Digest*, Vol. 2 , No. 1, Spring, h. 5-30.



- Rock, Kevin. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, January/February, h. 187-212.
- Setianingrum, Tia. 2005. "Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana". *Tesis Dipublikasikan*, Universitas Widyatama.
- Wijaya, R. Hadi. 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2005-2010)". *Tesis Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September, h.538-553.
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/aktivitaspencatatan.aspx>, diakses 7 Januari 2016.