



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**T E S I S**

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI *AUDITOR*, UMUR  
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA  
SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012**

**Diajukan Oleh :**

**HADI HARIJANTO**

**NIM : 127112006**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA  
MENCAPAI GELAR MAGISTER AKUNTANSI**

**2014**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumagara.

Nama : Hadi Harijanto  
NIM : 127112006  
Program : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul:  
**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI *AUDITOR*, UMUR DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012**

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister Akuntansi di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, Juni 2014  
Yang Membuat Pernyataan

Hadi Harijanto

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS**

NAMA : HADI HARIJANTO  
NO. MAHASISWA : 127112006  
JURUSAN : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*,  
REPUTASI *AUDITOR*, UMUR DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING*  
PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009-2012

Jakarta, Juni 2014

Pembimbing

Dr. Herman Ruslim Ak., CA.,CPA MAPPI (Cert)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN TESIS  
SETELAH LULUS UJIAN TESIS**

NAMA : HADI HARIJANTO  
NO. MAHASISWA : 127112006  
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI  
BIDANG KONSENTRASI : PASAR MODAL  
JUDUL TESIS : PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*,  
REPUTASI *AUDITOR*, UMUR DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING*  
PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009-2012

TANGGAL : KETUA PENGUJI:

Prof. Dr. Nizam Jim Wiryawan, SH, MM.

TANGGAL : ANGGOTA PENGUJI:

Dr. Herman Ruslim Ak., CA.,CPA MAPPI (Cert)

TANGGAL : ANGGOTA PENGUJI:

Dr. Ign Roni Setyawan

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

- (A) Hadi Harijanto (127112006)
- (B) PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI *AUDITOR*, UMUR DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012
- (C) ix + 87 hlm ; 2014, Gambar 2, Tabel 20, Grafik 2, Lampiran 14
- (D) Pasar Modal
- (E) *Underpricing is an IPO phenomenon in the capital markets and have been proven by researchers in many countries. Underpricing is a condition which shows that stocks price at primary market was lower than the stocks price at secondary market. The aim of this research is to determine factors that influence underpricing. This research conducted in companies doing IPO at Indonesia Stock Exchange in period of 2009–2012. Underpricing which is measured by initial abnormal return is dependent variable. Independent variables of this research are: underwriter reputation, auditor reputation, firm age and firm size. The research is based on 87 trading companies which has listed in Bursa Efek Indonesia from year 2009-2012. Multiple regression model used to test relation between independent variables and dependent variable. Regression analysis shows that underwriter reputation, auditor reputation and firm age have negative and significant influence on the level of underpricing. The firm size do not have significant influence to underpricing. This result had implication that: 1) companies doing IPO should consider underwriter reputation, auditor reputation and firm age to attract investors and minimize the level of underpricing, 2) investors should consider all three of factor in their IPO investment decision in order to get higher return, 3) underwriters should improve and provide quality underwriting services to maintain their reputation and IPO succes in the future.*
- (F) Daftar Acuan 33 (1985 – 2013)
- (G) Dr. Herman Ruslim, SE., MM., Ak., CA., MAPPI (Cert)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
JAKARTA**

- (A) Hadi Harijanto (127112006)
- (B) PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI *AUDITOR*, UMUR DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012
- (C) ix + 87 hlm ; 2014, Gambar 2, Tabel 20, Grafik 2, Lampiran 14
- (D) Pasar Modal
- (E) *Underpricing adalah sebuah fenomena IPO di pasar modal dan telah dibuktikan oleh para peneliti di banyak negara . Underpricing adalah kondisi dimana harga saat penawaran perdana lebih rendah dibanding harga di pasar sekunder. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing . Penelitian ini dilakukan di perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012. Underpricing yang diukur dengan abnormal return awal adalah variabel dependen . Variabel bebas dari penelitian ini adalah : reputasi underwriter , reputasi auditor , umur perusahaan dan ukuran perusahaan . Penelitian ini didasarkan pada 87 perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2012 . Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen . Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa reputasi underwriter , reputasi auditor dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat underpricing . Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing . Hasil ini memiliki implikasi bahwa : 1 ) perusahaan yang melakukan IPO harus mempertimbangkan reputasi underwriter , reputasi auditor dan umur perusahaan untuk menarik investor dan meminimalkan tingkat underpricing , 2 ) investor harus mempertimbangkan tiga faktor dalam keputusan investasi IPO mereka untuk mendapatkan lebih tinggi kembali , 3 ) underwriter harus meningkatkan dan memberikan layanan penjaminan kualitas untuk mempertahankan reputasi mereka dan keberhasilan IPO di masa depan .*
- (F) Daftar Acuan 33 (1985 – 2013)
- (G) Dr. Herman Ruslim, SE., MM., Ak., CA., MAPPI (Cert)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, karena berkat kasih, pimpinan, dan pertolongan-Nya penulis dapat menyusun tesis yang berjudul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi *Auditor*, Umur dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.”

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata dua, yaitu untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi di Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Selesainya penyusunan tesis ini juga tidak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Herman Ruslim, SE., MM., Ak., CA., MAPPI (Cert), selaku Dosen Pembimbing tesis dan Ketua Program Studi S2 Magister Akuntansi yang telah berkenan meluangkan waktu, pikiran dan tenaga untuk membimbing penulis.
2. Bapak Dr. Sawidji Widodoatmodjo, SE., MM., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Seluruh Dosen Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat berguna bagi penulis selama proses perkuliahan di Universitas Tarumanagara.
4. Keluarga yang telah memberikan dukungan, semangat dan kasih yang besar bagi penulis dalam pembuatan skripsi ini.

5. Teman-teman Magister Akuntansi yaitu Andi, Fransiscus, Ferry, Jenny, Levina, Ivonny, Mardiana, Monica, Richard, Sumartono, Yudi, dan Yenita yang selalu berbagi informasi dan ilmu dalam penyelesaian tesis ini.
6. Staf Magister Akuntansi, yaitu Bapak Nyoman, Bapak Agus dan Ibu Kristin serta staf perpustakaan Universitas Tarumanagara
7. Semua pihak yang telah membantu memberi kritik, saran, dukungan, serta doa demi selesainya penulisan Tesis ini.

Penulis menyadari tesis ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak guna menyempurnakan segala kekurangan yang terdapat dalam skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat berguna bagi para pembaca dan semua pihak-pihak yang berkepentingan.

Jakarta, Juni 2014

(Hadi Harijanto)



## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| KATA PENGANTAR.....  | i    |
| DAFTAR ISI.....  | iii  |
| DAFTAR TABEL.....  | vi   |
| DAFTAR GRAFIK .....  | vii  |
| DAFTAR GAMBAR .....  | viii |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                                       | ix   |
| <br>   |      |
| BAB I     PENDAHULUAN.....                                 | 1    |
| A.    Latar Belakang Masalah .....                         | 1    |
| B.    Rumusan Masalah .....                                | 9    |
| C.    Tujuan Penelitian .....                              | 10   |
| D.    Manfaat Penelitian .....                             | 11   |
| <br>   |      |
| BAB II    TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN .....   |      |
| HIPOTETIS .....  | 13   |
| A.    Tinjauan Pustaka .....                               | 13   |
| 1.  Pasar Modal .....                                      | 13   |
| 2.  Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering) ...   | 14   |
| 3.  Underpricing (UP) .....                                | 17   |
| 4.  Reputasi Underwriter (RU) .....                        | 20   |
| 5.  Reputasi Auditor (RA) .....                            | 24   |
| 6.  Umur Perusahaan (AGE) .....                            | 25   |
| 7.  Ukuran Perusahaan (SIZE) .....                         | 26   |
| B.    Penelitian Sebelumnya .....                          | 28   |
| C.    Kerangka Pemikiran .....                             | 33   |
| D.    Hipotesis Penelitian .....                           | 36   |
| 1.  Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap .....           |      |
| Underpricing .....   | 36   |
| 2.  Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Underpricing .....  | 36   |
| 3.  Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Underpricing ...     | 37   |
| 4.  Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing ..    | 38   |
| 5.  Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, ..... |      |
| Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap ...         |      |
| Underpricing .....   | 38   |

|         |   |    |
|---------|---|----|
| BAB III | METODOLOGI PENELITIAN .....   | 40 |
|         | A. Rancangan Penelitian .....   | 40 |
|         | B. Lokasi dan Waktu Penelitian .....  | 41 |
|         | C. Jenis dan Sumber Data .....  | 41 |
|         | D. Metoda Penentuan Sampel .....  | 42 |
|         | E. Variabel Penelitian .....  | 46 |
|         | F. Metode Pengumpulan Data .....  | 51 |
|         | G. Teknik Analisis Data .....   | 51 |
|         | 1. Uji Asumsi Klasik .....  | 51 |
|         | 2. Analisis Regresi Berganda .....  | 56 |
| <br>    |   |    |
| BAB IV  | HASIL PENELITIAN .....  | 60 |
|         | A. Hasil Penelitian .....   | 60 |
|         | 1. Statistik Deskriptif .....   | 60 |
|         | 2. Uji Asumsi Klasik .....  | 62 |
|         | a. Uji Normalitas .....   | 62 |
|         | b. Uji Multikolinieritas .....  | 64 |
|         | c. Uji Heteroskedastisitas .....  | 66 |
|         | d. Uji Autokorelasi .....   | 68 |
|         | 3.. Uji Hipotetis .....   | 69 |
|         | a. Pengaruh Reputasi Underwriter Secara Parsial Terhadap Underpricing .....   | 69 |
|         | b. Pengaruh Reputasi Auditor Secara Parsial Terhadap Underpricing .....   | 70 |
|         | c. Pengaruh Umur Perusahaan Secara Parsial Terhadap Underpricing .....  | 72 |
|         | d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Secara Parsial Terhadap Underpricing .....  | 73 |
|         | e. Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap Underpricing .....               | 74 |
|         | f. . Koefisien Regresi .....  | 75 |
|         | g. Koefisien Determinasi .....  | 77 |
|         | B. Pembahasan .....   | 78 |
|         | 1. Pengaruh Reputasi Underwriter Terhadap Underpricing .....  | 78 |
|         | 2. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Underpricing .....  | 79 |
|         | 3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Underpricing .....   | 80 |
|         | 4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing ...   | 81 |
|         | 5. Pengaruh Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan..... Secara Simultan Terhadap Underpricing ..... | 82 |

|       |                            |    |
|-------|----------------------------|----|
| BAB V | KESIMPULAN DAN SARAN ..... | 84 |
|       | A. Kesimpulan .....        | 84 |
|       | B. Saran .....             | 86 |

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

|  |    |
|--|----|
| Tabel 2.1 : Hasil Penelitian Sebelumnya.....                       | 31 |
| Tabel 3.1 : Sampel Perusahaan.....                                 | 43 |
| Tabel 3.2 : Definisi Operasional Variabel Underpricing.....        | 49 |
| Tabel 3.3 : Definisi Operasional Variabel Underwriter.....         | 49 |
| Tabel 3.4 : Definisi Operasional Variabel Auditor.....             | 50 |
| Tabel 3.5 : Definisi Operasional Variabel Umur Perusahaan .....    | 50 |
| Tabel 3.6 : Definisi Operasional Variabel Ukuran Perusahaan .....  | 51 |
| Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif .....                             | 60 |
| Tabel 4.2 : Uji Normalitas.....                                    | 62 |
| Tabel 4.3 : Uji Multikolonieritas (Pearson Correlation).....       | 64 |
| Tabel 4.4 : Uji Multikolonieritas (Variance Inflation Factor)..... | 65 |
| Tabel 4.5 : Uji Heteroskedastisitas (Uji Gletser).....             | 66 |
| Tabel 4.6 : Uji Autokorelasi.....                                  | 68 |
| Tabel 4.7 : Uji Hipotesis 1.....                                   | 69 |
| Tabel 4.8 : Uji Hipotesis 2.....                                   | 70 |
| Tabel 4.9 : Uji Hipotesis 3.....                                   | 72 |
| Tabel 4.10 : Uji Hipotesis 4.....                                  | 73 |
| Tabel 4.11 : Uji F (Anova).....                                    | 75 |
| Tabel 4.12 : Koefisien Regresi.....                                | 76 |
| Tabel 4.13 : Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....                  | 77 |

## DAFTAR GRAFIK

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Grafik 4.1 : Grafik PP Plot.....     | 63 |
| Grafik 4.2 : Grafik Scatterplot..... | 67 |

## DAFTAR GAMBAR

|  |    |
|--|----|
| Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran.....   | 35 |
| Gambar 4.1 : Paradigma Penelitian..... | 56 |

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Code Perusahaan, Perusahaan IPO dan Jenis Industri 2009-2012.
- Lampiran 2 : Data Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Umur perusahaan dan Ukuran perusahaan IPO 2009-2012.
- Lampiran 3 : Proses Initial Public Offering (IPO) atau Go Public Suatu Perusahaan.
- Lampiran 4 : Analisa IPO PT.Krakatau Steel (KRAS)
- Lampiran 5 : Analisa IPO PT. Garuda Indonesia (GIAA)
- Lampiran 6 : Hasil Analisis Deskriptif & Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 7 : Hasil PP Plot Normalitas
- Lampiran 8 : Hasil Uji Multikolinearitas (Pearson Correlation)
- Lampiran 9 : Hasil Uji Multikolinearitas dengan VIF dan Tolerance
- Lampiran 10 : Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 11 : Gambar Scatter Diagram Heteroskedastisitas & Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 12: Tabel Durbin Watson
- Lampiran 13: Hasil Analisis Regresi Berganda & Hasil Uji F
- Lampiran 14: Koefisien Determinasi

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Untuk terus tumbuh, perusahaan perlu melakukan investasi. Mereka membutuhkan dana internal maupun eksternal untuk mendanai investasi mereka. Perusahaan mempunyai sumber alternatif pendanaan apakah dari dalam maupun luar perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan *retained earnings* sebagai pendanaan internal. Pendanaan eksternal berasal dari kreditur dalam bentuk pinjaman dari entitas lain atau penerbitan *debt security*, dengan mencari mitra bisnis (misalnya, merger) dan juga peningkatan jumlah modal dengan menerbitkan saham baru. Tambahan modal dapat dilaksanakan dengan menjual saham kepada publik atau dengan menjual saham kepada investor terbatas. Penawaran saham kepada publik melalui pasar modal akan membuat perusahaan menjadi perusahaan publik atau *terlisting*.

Sebelum *trading* di pasar sekunder (pasar modal), saham perusahaan yang *go public* dijual di banyak pasar. Proses ini dikenal sebagai penawaran saham perdana (*initial public offering/IPO*). Harga saham yang dijual di banyak pasar primer (pada IPO) ditentukan di muka, sementara harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (*supply and demand*). Dalam IPO, ada dua anomaly, yakni *underpricing* dan *long-term underperformance*. *Underpricing* terjadi manakala harga saham di pasar primer lebih rendah dari harga saham dalam *trading* hari pertama di pasar sekunder. *Long-term underperformance*



terjadi ketika kinerja perusahaan pada saat IPO tidak dapat dipertahankan dan cenderung menurun setelah periode IPO. Kedua analisis ini terjadi karena asimetri informasi antara investor dan pemilik perusahaan.

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan oleh investor potensial dan *underwriter* untuk menilai perusahaan IPO. Agar lebih kredibel, laporan keuangan harus diaudit. Satu keharusan dalam proses IPO adalah perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan teraudit. Laporan keuangan yang teraudit akan meningkatkan reliabilitas informasi kepada pemakai. Laporan keuangan yang reliabel akan mereduksi informasi asimetri untuk pemakai. Ini merupakan satu hal di balik *underpricing* saham. Auditor yang bereputasi akan meningkatkan informasi reliabilitas sehingga memiliki asosiasi negatif dengan *underpricing* (Beatty, 1989).

Menurut Beatty (1989), kondisi *underpricing* menimbulkan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor. Perusahaan akan tidak diuntungkan apabila terjadi *underpricing*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* terjadi di pasar modal berbagai negara diantaranya Amerika Serikat, Inggris, Australia, Afrika Selatan, China, Malaysia dan Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), fenomena *underpricing* yang terjadi di

Indonesia, dapat diketahui dari 226 IPO dari tahun 1997 sampai dengan 2010, sebanyak 186 IPO atau sebesar 82,30% memberikan *return* awal (*initial return*) yang positif. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah (Jogiyanto, 2007).

Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Bathala, 1994). Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Sulistiyanto, 2004). Teori keagenan pada penelitian ini lebih difokuskan pada masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak (asimetri informasi). Akibatnya konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak ikut dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut.

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak

terjadi *underpricing* (Cook dan Officer, 1996). De Lorenzo dan Fabrizio (2001) menyatakan hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Menurut Beatty (1989), asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (Model Baron) atau antara *informed* investor dengan *uninformed* investor (Model Rock). Pada model Baron (1982) penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham.

Model Rock (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi pada kelompok *informed* investor dengan *uninformed* investor. *Informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan

mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO yaitu pihak emiten dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi (Beatty, 1989; Leland dan Pyle, 1977).

Prospektus perusahaan, yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Menurut UU No. 8 Tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.*, 1995). Informasi dalam prospektus memiliki nilai relevan yang penting dalam proses IPO. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi (Klein, 1996).

Salah satu informasi akuntansi dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan (Klein, 1996). Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No 1 (FASB 1978, par 34), laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna untuk pemodal yang potensial, peminjam dana, dan pengguna-pengguna lainnya agar dapat membuat keputusan investasi yang rasional, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Investor merupakan salah satu kelompok pengambil keputusan yang menggunakan informasi akuntansi untuk menyelidiki nilai perusahaan (Shamy dan Kayed, 2005). Informasi akuntansi dikatakan relevan apabila informasi tersebut mempunyai kemampuan untuk menjelaskan nilai perusahaan (Beaver, 1968 dalam Pinasti, 2004). Informasi akuntansi harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan yaitu, memiliki nilai prediktif. Informasi yang relevan juga membantu pemakai menjustifikasi atau mengoreksi ekspektasi atau harapan masa lalu yaitu memiliki nilai umpan balik. Agar relevan, informasi juga harus tersedia kepada pengambil keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitas untuk mempengaruhi keputusan yang diambil (Kieso *et al.*, 2002).

Sedangkan informasi non akuntansi dalam prospektus antara lain: *underwriter*, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham,

persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan dan informasi lainnya. Dengan adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan non akuntansi yang terdapat dalam prospektus digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Penelitian-penelitian tersebut menemukan beberapa faktor yang berpengaruh pada *underpricing* yang diukur dengan *initial return*. Beatty (1989) mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan tipe kontrak *underwriter* dengan *initial return*. Dikemukakan pula bahwa persentase penawaran saham, dan indikator perusahaan minyak dan gas mempunyai pengaruh yang signifikan positif pada *initial return*. Carter dan Manaster (1990) mengemukakan bahwa reputasi *underwriter*, *insiders shares*, *offering shares*, dan umur perusahaan, berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Kim *et al.* (1993) mengemukakan bahwa *financial leverage* dan *ownership retention* berpengaruh signifikan positif pada *initial return*, sedangkan *investment*, ROA, reputasi *underwriter*, dan *gross proceeds* berpengaruh negatif pada *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh How *et al.* (1995) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter*, jumlah saham yang ditawarkan, waktu *listing*, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Islam *et al.* (2010) mengemukakan bahwa umur dan ukuran perusahaan berpengaruh

signifikan positif pada *initial return*. sedangkan jumlah saham yang ditawarkan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*.

Penelitian serupa di Indonesia antara lain dilakukan oleh Trisnawati (1998), yang melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data tahun 1994 sampai dengan tahun 1995, berhasil membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan pada *initial return*. Daljono (2000) mengembangkan penelitian Trisnawati dengan memperluas periode penelitian berdasarkan data tahun 1990-1997 di BEJ menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan pada *initial return*.

Sandhiaji (2004) yang meneliti seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan IPO di BEJ tahun 1996-2002 menemukan bahwa reputasi *underwriter*, ROA, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Sedangkan jumlah saham yang ditahan pemilik berpengaruh signifikan positif pada *initial return*.

Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian di BEJ berdasarkan data tahun 1994–2001, menemukan bahwa ukuran perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Gerianta (2008) yang meneliti seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 1990-2001, menemukan bahwa *initial return* dipengaruhi secara signifikan oleh reputasi *underwriter* dan profitabilitas perusahaan (ROA) dengan arah koefisien negatif.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali

untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian terdiri dari variabel internal perusahaan dan variabel eksternal perusahaan. Variabel internal perusahaan yaitu umur perusahaan dan ukuran perusahaan, sedangkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan jenis industri merupakan variabel eksternal perusahaan. Variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena dari berbagai penelitian diatas masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana. Tujuan penggunaan dana untuk investasi yang juga merupakan variabel dari internal perusahaan akan ditambahkan sebagai variabel independen yang akan dianalisis pengaruhnya pada *underpricing*.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah:

1. Apakah reputasi *underwriter* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012?
2. Apakah reputasi auditor secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012?



3. Apakah umur perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012?
4. Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012?
5. Apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris:

1. Pengaruh reputasi *underwriter* secara parsial terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.
2. Pengaruh reputasi auditor secara parsial terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.
3. Pengaruh umur perusahaan secara parsial terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.
4. Pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.

5. Pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *underpricing* pada saat IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat sebuah keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

3. Bagi *Underwriter*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapai *fair price* dan menghindarkan *underwriter* dari risiko saham tidak laku terjual.

#### 4. Bagi Dunia Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian berikutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno. 2004. *Auditing* (Pemeriksaan Akuntan) oleh Kantor Akuntan Publik. Edisi Ketiga. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Anoraga, Pandji, dan Piji Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Semarang: Rineka Cipta.
- Bathala, C.T. 1994. *Manajerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holdings and Agency Perspective. Financial Management*. Vol. 23. pp. 38-50.
- Beatty, R.P. 1989. *Auditor Reputation and The Pricing of IPO. The Accounting Review*. Vol LXIV No 4. p 693-707.
- Brown, Stephen J. and Warner, Jerold B. 1985. *Measuring Security Price Performance. Journal of Financial Economics* 8. p. 205-258.
- \_\_\_\_\_. 1985. Using Daily Stock Returns (The Case of Event Studies). *Journal of Financial Economics* 14. p. 3-31.
- Carter, Richard and Manaster, Steven. 1990. *Initial Public Offering and Underwriter Reputation. Journal of Financial*. Vol 45. p 1045-1067.
- Cook, John P. and Officer, Dennis T. 1996. *Is Underpricing a Signal of Quality in Second Initial Public Offerings?. Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 35 No.1. pp 67-78.
- Daljono. 2000. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III. Depok.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2001. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- De Lorenzo, Massimo and Stefano Fabrizio. 2001. *Asymmetric Information and The Role of Underwriter, The Prospectus and The Analyst in Underpricing of IPO. The Italian Case. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>*.
- Dianingsih, Harum I. 2003. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana (IPO): Studi Kasus pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2001. Jurnal Ilmiah Analisis Persoalan Ekonomi Terapan, Vol 6.
- Gerianta, Wirawan Yasa. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol 3 No.

2.

Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Guinness, Paul Mc. 1992. *An Examination of The Underpricing of Initial Public Offering in Hongkong: 1980-1990*. *Journal of Business Finance and Accounting*. 19 (2). p. 165-168.

Holland, K.M. and Horton J.G. 1993. *Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor*. *Accounting and Bussiness Research*. Vol. 24. No. 93. p 19-34.

How, Janice C.Y., Izan H.Y., and Monroe Gary S. 1995. *Differential Information and The Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence* *Journal of Accounting and Finance*. May. p 87-105.

Ibrahim, Hadasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006* (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.

Islam, Md. Aminul., Ali, Ruhanidan Ahmad, Zamri. 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. p. 36-46.

Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-6. Yogyakarta: BPFE.

Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee. 1993. *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea* *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.

\_\_\_\_\_. 1995. *The Role of Financial Variables in The Pricing of Korean IPO*. *Pacific Business Finance Journal*. June. p 449-464.

Klein, A. 1996. *Can Investors Use The Prospectus to Price Initial Public Offerings* *Journal of Financial Statement Analysis* 2. pp. 23-39.

Kooli, Maher and Suret Jean-Marc. 2002. *The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.

Reese, J., William A. 1998. *IPO Underpricing, Trading Volume and Investor Interest*. Available from: URL: <http://www.ssrn.com>.

- Riyadi, Sjahrudin, dan Fahtoni. 2013. "Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Terhadap *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. Riau: Universitas Riau.
- Rock, K. 1986. *Why New Issues are Underpriced*. *Journal of Financial Economics* 15. P 187-212.
- Rosyati dan Sebeni, Arifin. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997 - 2000). Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V. 286-297.
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002" (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sembel, Roy. 1995. *IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogenous Information*. University of Pittsburgh.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Tanjung, Gezy Megalitta Feranda. 2008. "Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter* Terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Emiten yang Melakukan SEO". Jakarta: Universitas Indonesia.
- Trisnawati, Rina. 1998. Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II. Malang.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Yolana, Chastina dan Martani, Dwi. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001. *Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi VIII*. Solo.