

Reputasi Auditor Sebagai Pemoderasi Pengaruh Informasi Keuangan dalam Prospektus Pada Tingkat *Underpricing* Penawaran Saham Perdana

Pande Kadek Ary Raditya Permadi¹
Gerianta Wirawan Yasa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dinaldo9@gmail.com/ telp: +6281 236 048 359

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran saham. Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan maupun investasi, baik dalam dunia usaha maupun oleh investor. Pasar modal dibedakan menjadi pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah tempat untuk perusahaan yang baru go public menawarkan sahamnya, sedangkan pasar sekunder adalah tempat untuk perusahaan menawarkan sahamnya setelah penawaran perdana di pasar primer. Perusahaan yang akan go public biasanya menerbitkan prospektus perusahaan. Di dalam prospektus terdapat informasi-informasi perusahaan. Informasi yang terdapat di dalam prospektus perusahaan inilah yang diperlukan oleh publik (investor) dalam pengambilan keputusan investasi yang baik dan tidak menyesatkan. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui reputasi auditor sebagai pemoderasi pengaruh *size*, *return on assets* dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing* penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan IPO tahun 2012-2014. Jumlah populasi sebanyak 77 perusahaan. Dari jumlah populasi tersebut, didapat sebanyak 63 data observasi dengan menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dengan *nonparticipant observation*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *size* dan *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Reputasi auditor memperlemah, pengaruh negatif *return on assets* dan pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor tidak mampu memoderasi pengaruh *size* pada tingkat *underpricing*.

Kata kunci: *Underpricing, Reputasi Auditor, Size, Return on Assets, Financial Leverage*

ABSTRACT

Capital market is a place where public are able to bid and ask of shares. Capital market serves as a source of financing and investing, both in the business or investor. As we know about, capital market is divided into primary market and secondary market. Primary market is the place for a new listing company offering its shares, meanwhile secondary market is the place to offers its shares after initial offerings in primary market. Companies that will go public usually publish their prospectus which contains many information that really important for any investor in making a good investment decisions and not misleading in future. The purpose of this research is to know the auditor's reputation as a moderator of the influence of *size*, *return on assets* and *financial leverage* at the level of *underpricing* initial public offering in Indonesia Stock Exchange. This study was conducted on companies that conducted an IPO in 2012-2014. Total population are 77 companies. There were 63 sample companies using non-probability sampling method with purposive sampling technique. Data collection methods with nonparticipant observation. Data analysis technique used is Moderated Regression Analysis. The result of data analysis shows that *size* and *return on assets* have negative effect on *underpricing* level, while

financial leverage have positive effect on underpricing level. The auditor's reputation weakens, the negative effect of return on assets and the positive effect of financial leverage on the underpricing level, while the auditor's reputation is not able to moderate the effect of size on the underpricing level.

Keywords: *Underpricing, Auditor Reputation, Size, Return on Assets, Financial Leverage*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada umumnya ingin agar dapat memperluas usahanya serta berkembang dalam upaya mencapai tujuan perusahaannya. Dalam mencapai hal tersebut, perusahaan biasanya memerlukan dana yang cukup besar dalam pembiayaan operasionalnya. Untuk memperoleh dana tersebut, terdapat berbagai alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan, salah satunya adalah memperoleh pendanaan secara eksternal yaitu dengan menjual saham perusahaan ke publik di pasar modal. Kegiatan tersebut sering disebut dengan *go public*. Pasar modal merupakan tempat terjadinya permintaan dan penawaran saham. Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan maupun investasi, baik dalam dunia usaha maupun oleh investor.

Pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer merupakan tempat dimana perusahaan untuk pertama kalinya melakukan penawaran sekuritas kepada masyarakat. Sedangkan pasar sekunder merupakan pasar keuangan dimana perusahaan memperdagangkan sekuritasnya setelah penawaran umum perdana di pasar saham. Pasar primer dan pasar sekunder ini sangat erat kaitannya, oleh karenanya tanpa adanya pasar sekunder, pasar primer tidak dapat berfungsi dengan baik, karena pasar sekunder ini merupakan perdagangan sekuritas berupa saham. Sebelum menerbitkan saham perusahaan di pasar sekunder, perusahaan *go public* biasanya menjual sahamnya di pasar primer. *Initial Public Offering* (IPO) merupakan istilah dimana

perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya ke publik yang dilakukan di pasar perdana. Dalam penawaran di pasar perdana ini harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan pada pasar sekunder harga saham perusahaan yang dijual ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang sering disebut mekanisme pasar. Menurut Gumanti (2002), tidaklah mudah untuk suatu perusahaan dalam menetapkan harga saham perdana, hal ini disebabkan karena kurang terdapatnya informasi harga yang relevan untuk menentukan dan menilai harga yang wajar. Hal tersebut terjadi karena sebelum melakukan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan.

Bagi perusahaan yang menggunakan kebijakan IPO, biasanya akan menghadapi masalah dalam menentukan harga perdana karena terdapat perbedaan kepentingan antara calon investor, emiten, dan *underwriter* (Hidhayanto, 2004). *Underwriter* sebagai penjamin emisi untuk meminimalkan risikonya, menginginkan harga saham yang ditawarkan agar tidak terlalu tinggi. Untuk itu, upaya yang dilakukan *underwriter* adalah dengan melakukan negosiasi yaitu kesepakatan antara emiten dan *underwriter* agar harga saham yang ditawarkan emiten tersebut tidak terlalu tinggi. Emiten mengharapkan saham perdana yang ditawarkan dapat dijual dengan harga tinggi dan terjual habis sehingga dana dapat dihimpun secara maksimal (Widayani dan Yasa, 2013). Emiten memerlukan *underwriter* untuk menjamin saham dengan tipe penjaminan *full commitment* di mana *underwriter* memiliki kewajiban penuh terhadap penjualan dan harus membeli sisa saham yang tidak terjual (Alteza, 2010). *Underwriter* berusaha

meminimalkan risiko penjaminan yang menjadi tanggungjawabnya dengan menentukan harga yang dapat diterima oleh para investor (Handayani, 2008).

Apabila harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana atau yang biasa dikenal dengan istilah *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut dengan *overpricing* (Hanafi, 2004). Apabila harga yang ditetapkan terlalu tinggi maka *underwriter* akan kehilangan calon investor yang akan membeli saham perdana tersebut sedangkan harga yang terlalu rendah dapat membuatnya kehilangan calon klien (emiten) karena dana yang diperoleh perusahaan tidak maksimum (Riyadi, dkk. 2014). Apabila terjadi *underpricing*, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena pada saat melakukan penawaran saham di pasar perdana, jumlah dana yang diperoleh tidak maksimum. Namun sebaliknya investor akan mengalami kerugian jika terjadi *overpricing*, karena *initial return* tidak mereka terima, dimana *initial return* merupakan keuntungan yang diterima dari perbedaan harga saham yang dibeli di pasar primer dengan harga jual di pasar sekunder.

Perusahaan-perusahaan *go public* yang menggunakan kebijakan IPO tidak mengharapkan terjadinya *underpricing*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga saham yang diperdagangkan pertama kali di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami

underpricing ketika menggunakan kebijakan IPO. *Underpricing* sering terjadi karena adanya asimetri informasi. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public* dan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. 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.*, 1993).

Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi keuangan dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dapat dijadikan alat untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan harus memberikan informasi yang berguna bagi penggunanya salah satunya investor. 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 memengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Dengan adanya prospektus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan

sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Reputasi auditor merupakan salah satu informasi non-keuangan yang terdapat dalam prospektus yang sering dijadikan pertimbangan oleh calon investor dalam pengambilan keputusan investasi. Emiten yang memilih auditor dengan reputasi baik untuk mengaudit laporan keuangannya menunjukkan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak menyesatkan. Hal tersebut akan mengurangi tingkat ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang sehingga kemungkinan tingkat terjadinya *underpricing* dapat dikurangi. Bukti empiris mengenai hubungan negatif antara reputasi auditor dengan tingkat *underpricing* dijelaskan oleh Wiguna dan Yadnyana (2015), Razafindrabinina dan Kwan (2013), Aini (2013), Safitri (2013), dan Wibowo (2004), sedangkan penelitian Yasa (2008), Safitri dan Nurfauziah (2013), Prastica (2012), Martani dkk (2012) dan Risal (2014) tidak menemukan adanya pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*.

Ukuran perusahaan (*size*) menjadi salah satu informasi keuangan yang diperkirakan memengaruhi *underpricing*. Pada umumnya, masyarakat lebih mengenal perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih mudah bagi masyarakat untuk memperoleh informasi daripada perusahaan yang berskala kecil sehingga ketidakpastian terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang yang akan membuat tingkat *underpricing* pun akan semakin rendah. Menurut Hutagaol dan Siau (2009), Islam *et al.*, (2010) dan Putra (2013) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return (underpricing)* yang

dihasilkan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Martani dkk (2012) dan Abdullah dan Mohd (2004) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Penelitian Yasa(2008) dan Safitri (2013) tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada tingkat *underpricing*.

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return OnAssets* (ROA) emiten tersebut. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena apabila rasio ROA tersebut tinggi maka risiko yang dihadapi investor akan kecil. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* diharapkan rendah. Penelitian yang dilakukan Yasa (2008), Kurniawan (2014) dan Sukma (2014) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia. Nurhidayati dan Indriantoro (1998), dan Wibowo (2004) menemukan hal yang sebaliknya bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Mahesh dan Melyawati (2013) dan Putra (2013) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh variabel ROA pada *underpricing*.

Financial leverage yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu informasi yang memiliki peran penting dalam menarik minat calon investor karena semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko dan ketidakpastian dimasa yang akan datang. DER merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor untuk menilai risiko suatu nilai saham. Nilai DER yang tinggi

menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak menggunakan utang-utang daripada modal sendiri, sehingga menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi yang nantinya akan memengaruhi tingkat return yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Aini (2013), Putra (2013) dan Ratnasari (2013) tidak menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*. Putri (2014), Indriani (2014) dan Jin Zhou and Lan-Jun Lao (2011) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Wiguna dan Yadnyana (2015), Daljono (2000) dan Kim *et al.*, (1993) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Penelitian tentang tingkat *underpricing* merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, dimana dihubungkan dengan informasi pada prospektus. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan informai non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan. Penelitian Arman (2012) berhasil membuktikan adanya pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi *underwriter*, dan *Return On Assets*(ROA) terhadap *underpricing* pada perusahaan perbankan di Indonesia. Ghazali dan Mansur (2002) mengemukakan bahwa *financial leverage* signifikansi pada level 5 persen memengaruhi *underpricing*. *Return On Assets* (ROA) memengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5 persen dengan arah korelasi negatif, sedangkan skala perusahaan tidak terbukti signifikansi memengaruhi tingkat *underpricing*.

Penelitian mengenai *underpricing* telah banyak dilakukan. Namun, masih terdapat hasil yang berbeda dan tidak konsisten yang menyebabkan penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. Kelebihan penelitian ini terletak pada variabel moderasi yang digunakan yaitu reputasi auditor untuk menguji apakah dengan diauditnya laporan keuangan oleh auditor bereputasi tinggi mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh langsung informasi keuangan yang terdapat pada prospektus perusahaan, sehingga mampu mengurangi tingkat terjadinya *underpricing*. Selain itu dalam penelitian ini rentang waktu yang digunakan juga berbeda.

Menurut Martani dkk (2005), Islam *et al.*, (2010), dan Putra (2015), ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* yang dihasilkan. Ukuran perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh publik dibandingkan perusahaan yang berskala lebih kecil. Calon investor lebih mudah memperoleh informasi dari perusahaan yang berskala besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil sehingga berdampak pada ketidakpastian terhadap nilai perusahaan yang mampu mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan besar akan memberikan sinyal kepada publik dengan berupa informasi yang disediakan dalam prospektus. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁ : *Size* berpengaruh negatif pada *underpricing*.

Salah satu proksi dari profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA) (Yasa, 2008). ROA menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Teori *signalling* menyatakan bahwa tingkat profitabilitas

merupakan sinyal positif bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaannya dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Kim *et al.*, (1993) menyatakan bahwa ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang sehingga mampu mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan Yasa (2008) dan Sukma (2014) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan di Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂ : *Return On Assets (ROA)* berpengaruh negatif pada *underpricing*.

Kim *et al.*, (1993) menyatakan bahwa *financial leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. Apabila risiko yang dihadapi perusahaan tinggi, maka akan berdampak pada ketidakpastian perusahaan di masa mendatang. Hal ini juga merupakan salah satu yang perlu diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi dan secara tidak langsung akan memengaruhi tingkat *underpricing* apabila suatu perusahaan mempunyai risiko yang tinggi. Menurut teori *signalling*, *financial leverage* merupakan sinyal yang baik bagi calon investor untuk menentukan keputusan investasi. Penelitian Wiguna dan Yadnyana (2015), Daljono (2000) dan Kim *et al.*, (1993) menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃ : *Financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing*.

Berdasarkan teori *Signalling*, ukuran perusahaan (*size*) yang berskala besar

merupakan sinyal positif bagi calon investor karena informasi yang didapat akan lebih mudah. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan berskala besar umumnya memakai jasa auditor bereputasi tinggi. Auditor dengan reputasi yang tinggi bisa digunakan sebagai sinyal positif dari perusahaan emiten. Pengorbanan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memakai jasa auditor bereputasi diharapkan agar informasi yang disajikan untuk investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang tidak menyesatkan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄ : Reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *size* pada *underpricing*.

Teori *Signalling* menyatakan perusahaan dengan ROA yang tinggi diharapkan mampu mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk itu, perusahaan menjamin laporan keuangannya untuk diaudit oleh auditor bereputasi tinggi, sehingga dapat meningkatkan keyakinan investor bahwa laporan keuangan yang dibuat tidak menyesatkan. Sehingga perusahaan dengan ROA yang tinggi dan menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi akan mampu mengurangi tingkat ketidakpastian di masa mendatang. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₅ : Reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *return on assets* pada *underpricing*.

Menurut teori *Signalling*, investor akan mempertimbangkan *financial leverage* dalam pengambilan keputusan. Apabila *financial leverage* suatu perusahaan tinggi maka risiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan akan sangat tinggi juga sehingga akan berdampak pada tingginya tingkat *underpricing*.

Dengan tingginya tingkat *underpricing* tersebut, perusahaan akan melakukan pengorbanan dengan memakai jasa auditor bereputasi untuk mengaudit laporan keuangannya. Perusahaan mengharapkan kehadiran auditor bereputasi, mampu mengurangi risiko dan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Oleh karena risiko dan ketidakpastian perusahaan mampu ditekan, maka hal tersebut akan berdampak dengan penurunan tingkat *underpricing* pada perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₆: Reputasi auditor memperlemah pengaruh positif *financial leverage* pada *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Pendekatan kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitiannya ada variabel independen dan dependen. Dari variabel tersebut selanjutnya dicari seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2013).

Lokasi penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan dan www.e-bursa.com untuk mengetahui harga saham perusahaan. Objek penelitian merupakan suatu objek yang di tentukan oleh peneliti dan dapat ditarik kesimpulan terhadap objek tersebut (Sugiyono, 2013). Objek dalam penelitian ini adalah tingkat *underpricing* dari perusahaan yang melakukan kebijakan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Pemilihan tahun dasar 2012 dikarenakan pada tanggal 1 Januari 2012, lembaga profesi akuntansi Ikatan

Akuntan Indonesia (IAI) menetapkan bahwa Indonesia melakukan adopsi penuh terhadap *International Financial Reporting Standards* (IFRS) dalam proses penyusunan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) (Sanjaya, 2016).

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013). *Underpricing* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *size*, *return on assets* dan *financial leverage*. Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi interaksi antara variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2013). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah reputasi auditor.

Data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2013). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan serta data harga saham penawaran perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti (Sugiyono, 2013). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesiaperiode 2012-2014.

Menurut sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2013). Data yang digunakan berasal dari

laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan di www.idx.co.id dan data harga saham di www.e-bursa.com.

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Pada penelitian ini seluruh perusahaan yang melakukan kebijakan IPO di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 akan menjadi populasi. Menurut Sugiyono (2013), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel pada penelitian ini akan dipilih sedemikian rupa sehingga dapat mewakili sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2013). Metode penentuan sampel yang dipilih adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria perusahaan yang akan dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat *initial public offering*.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *nonparticipant observation*, yaitu metode pengamatan terhadap obyek yang diamati, namun peneliti tidak ada keterlibatan secara langsung tetapi hanya sebagai pengamat independen. Pada penelitian ini, peneliti melakukan pengamatan pada data yang bersumber dari www.idx.co.id dan www.e-bursa.com. Mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan, hasil-hasil penelitian sebelumnya, serta berbagai jurnal akuntansi yang berkaitan dengan penelitian ini, baik nasional maupun internasional.

Dalam penelitian ini, hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ketiga diuji dengan analisis regresi linear berganda, sedangkan hipotesis keempat sampai dengan keenam dengan *moderated regression analysis* (MRA). Aplikasi ini merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda untuk menentukan hubungan antara dua variabel yang dipengaruhi oleh variabel ketiga atau variabel moderasi.

Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$UP = \alpha + \beta_1 LNSIZE + \beta_2 ROA + \beta_3 LEV + \beta_4 AUD + \beta_5 LNSIZE * AUD + \beta_6 ROA * AUD + \beta_7 LEV * AUD + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- UP : *Underpricing*
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$: Koefisien Regresi
- LNSIZE : *Size*
- ROA : *Return On Asset*
- LEV : *Financial Leverage*
- AUD : Reputasi Auditor
- LNSIZE * AUD: Interaksi antara *Size* dengan Reputasi Auditor
- ROA * AUD : Interaksi antara *Return On Asset* dengan Reputasi Auditor
- LEV * AUD : Interaksi antara *Financial Leverage* dengan Reputasi Auditor
- e : *Error term*

Pada penelitian ini dipergunakan tingkat signifikansi (*alpha*) sebesar 5%. H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila nilai dari probabilitas (*sig*) $> \alpha$ (0,05) dan nilai $\beta_i = 0$ atau nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh parsial yang signifikan dari suatu variabel independen terhadap *underpricing*. Sebaliknya, H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila nilai dari probabilitas (*sig*) $\leq \alpha$ (0,05) dan nilai $\beta_i \neq 0$ atau nilai $t_{hitung} \geq t_{tabel}$. Hal ini berarti terdapat pengaruh parsial yang signifikan dari suatu variabel independen terhadap *underpricing*. Jika $\beta_i > 0$ berarti arah hubungan positif dan jika $\beta_i \leq 0$ berarti arah hubungan negatif. Utama (2014) menyatakan bahwa interpretasi perbedaan pada variabel dummy dapat dilihat pada

nilai regresi variabel tersebut. Apabila tandanya positif berarti bahwa dummy yang diberikan basis satu ($D=1$) memberikan kontribusi yang lebih tinggi dibandingkan basis nol ($D=0$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan SPSS, diperoleh statistik deskriptif yang memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai deviasi standar dari masing-masing variabel.

Berikut disajikan hasil dari statistik deskriptif.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
UDP	63	0,00	2,88	0,31	0,40
LNSIZE	63	25,91	30,84	27,80	1,04
ROA	63	0,00	0,51	0,08	0,09
LEV	63	0,06	19,47	3,02	3,33
AUD	63	0,00	1,00	0,24	0,43

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Rata-rata *size* yang diproksikan dengan Ln terhadap total aktiva perusahaan menghasilkan nilai positif 27,80 dengan nilai minimum 25,91 dan nilai maksimum 30,84. Nilai rata-rata 27,80 lebih cenderung mendekati nilai minimum 25,91. Deviasi standar *size* menunjukkan nilai sebesar 1,04.

Rata-rata profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menghasilkan nilai positif 0,08 dengan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,51. Nilai rata-rata 0,08 lebih cenderung mendekati nilai minimum 0,00. Deviasi standar ROA menunjukkan nilai sebesar 0,09.

Rata-rata *financial leverage* yang diprosikan dengan menggunakan LEV menghasilkan nilai positif 3,02 dengan nilai minimum 0,06 dan nilai maksimum 19,47. Nilai rata-rata 0,06 lebih cenderung mendekati nilai minimum 3,02. Deviasi standar *financial leverage* menunjukkan nilai sebesar 3,33.

Rata-rata reputasi auditor diperoleh dengan menggunakan variabel dummy menghasilkan nilai positif 0,24 dengan nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 1,00. Nilai rata-rata 0,24 lebih cenderung mendekati nilai minimum 0,00. Deviasi standar reputasi auditor menunjukkan nilai sebesar 0,43.

Aplikasi ini merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda untuk menentukan hubungan antara dua variabel yang dipengaruhi oleh variabel ketiga atau variabel moderasi. Uji MRA dilakukan terhadap reputasi auditor, *size*, *return on assets* dan *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan perhitungan dengan bantuan program IBM SPSS versi 23, maka hasil analisis disajikan pada tabel.. Konstanta sebesar 3,21 menyatakan bahwa apabila tidak terdapat pengaruh dari *size*, *return on assets*, dan *financial leverage*, maka variabel *underpricing* bernilai sebesar 3,21. Koefisien regresi variabel *size* -0,11. Koefisien regresi variabel *return on assets* -1,60. Koefisien regresi variabel *financial leverage* 0,12. Koefisien regresi interaksi variabel *size* dengan reputasi auditor 0,03. Sifat moderasi ini tergolong kedalam jenis *Homologizer*, karena variabel moderasi mempengaruhi kekuatan hubungan, namun tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak berhubungan dengan variabel independen maupun dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 2.
Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
1 (Constant)	3,21	0,80		4,03	0,00
LNSIZE	-0,11	0,03	-0,30	-3,95	0,00
ROA	-1,60	0,25	-0,46	-6,46	0,00
LEV	0,12	0,01	0,98	13,59	0,00
AUD	-0,81	1,40	-0,87	-0,58	0,56
LNSIZE*AUD	0,03	0,05	0,89	0,61	0,55
ROA*AUD	1,82	0,42	0,37	4,34	0,00
LEV*AUD	-0,09	0,02	-0,56	-5,15	0,00
Adjusted R Square	= 0,83				
F_{hitung}	= 43,20				
Sig. F	= 0,00				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

$$Y = 3,21 - 0,11LNSIZE - 1,60ROA + 0,12LEV - 0,81AUD + 0,03LNSIZE*AUD + 1,82ROA*AUD - 0,09LEV*AUD$$

Koefisien regresi interaksi variabel *return on assets* dengan reputasi auditor 1,82. Sifat moderasi ini tergolong kedalam jenis *Pure Moderator*, karena variabel moderasi tidak berhubungan dengan variabel independen maupun dependen, namun berinteraksi dengan variabel independen (Ghozali, 2016). Koefisien regresi interaksi variabel *financial leverage* dengan reputasi auditor -0,09. Sifat moderasi ini tergolong kedalam jenis *Pure Moderator*, karena variabel moderasi tidak berhubungan dengan variabel independen maupun dependen, namun berinteraksi dengan variabel independen (Ghozali, 2016).

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0,83. Hal ini berarti bahwa

sebesar 83 persen variabel independen yaitu reputasi auditor, *size*, *return on assets*, dan *financial leverage* dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu *underpricing*. Sedangkan sisanya sebesar 17 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} yang diperoleh adalah sebesar 43,20 dengan nilai signifikansi 0,00. Oleh karena nilai signifikansi (0,00) lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka model regresi telah memenuhi prasyarat kelayakan fungsi regresi.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *size* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel LNSIZE memiliki koefisien negatif sebesar -0,11. Hal ini menunjukkan bahwa apabila LNSIZE lebih besar satu persen, maka peluang terjadinya *underpricing* menurun sebesar 0,11% dan sebaliknya. Nilai signifikansi yaitu 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis diterima.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki koefisien negatif sebesar -1,60. Hal ini menunjukkan bahwa apabila ROA lebih besar satu persen, maka peluang terjadinya *underpricing* menurun sebesar 1,60% dan sebaliknya. Nilai signifikansi yaitu 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis diterima.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel LEV

memiliki koefisien positif sebesar 0,12. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *financial leverage* lebih besar satu persen, maka peluang terjadinya *underpricing* meningkat sebesar 0,12%. Nilai signifikansi yaitu 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis diterima.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel $LNSIZE * AUD$ memiliki koefisien positif sebesar 0,03. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan menggunakan auditor bereputasi, pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing* akan melemah. Nilai signifikansi yaitu 0,55 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak mampu memoderasi pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis ditolak.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *return on assets* pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel $ROA * AUD$ memiliki koefisien positif sebesar 1,82. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan menggunakan auditor bereputasi, pengaruh negatif *return on assets* pada tingkat *underpricing* akan melemah. Nilai signifikansi yaitu 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor memperlemah pengaruh negatif *return on assets* pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis ditolak.

Hipotesis keenam menyatakan bahwa reputasi auditor memperlemah pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel $LEV * AUD$ memiliki koefisien negatif sebesar -0,09. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan menggunakan auditor

bereputasi, pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing* akan melemah. Nilai signifikansi yaitu 0,00 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor memperlemah pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*, sehingga hipotesis diterima.

Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan hipotesis, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan (*size*) maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian Siauw (2009), Islam *et al.* (2010) dan Putra (2013) yang juga menambah bukti empiris bahwa *size* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Pada umumnya masyarakat lebih mengenal perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil, dikarenakan lebih mudahnya dalam mendapatkan informasi. Dengan mudahnya informasi yang didapat, maka asimetri informasi pada perusahaan besar akan berkurang yang juga berdampak pada berkurangnya *underpricing*. Dianingsih (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil. Selain itu total aktiva yang besar dinilai akan memberikan kesempatan lebih bagi perusahaan untuk menambah penghasilan maupun mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang.

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan hipotesis, yang artinya semakin tinggi rasio profitabilitas (ROA) perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. *Return On Assets* perlu menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan karena menandakan suatu perusahaan sedang berada dalam kondisi ketidakpastian atau tidak. Rasio profitabilitas merupakan suatu

sinyal positif bagi investor, karena dengan tingginya persentase ROA maka menandakan perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Kim *et al.* (1993) menyatakan bahwa ROA yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang sehingga mampu mengurangi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Yasa (2008), Kurniawan (2014) dan Sukma (2014) yang juga menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing*.

Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Hasil ini sejalan dengan hipotesis, yang artinya semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan maka tingkat *underpricing* akan semakin tinggi, dan sebaliknya. *Debt to Equity Ratio* menandakan kondisi ketidakpastian dan risiko yang sedang dialami perusahaan. DER yang tinggi akan berdampak pada tingginya tingkat *underpricing*. Nilai DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak menggunakan utang-utang daripada modal sendiri, sehingga menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi yang nantinya akan memengaruhi tingkat return yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. Investor cenderung memerhatikan DER dalam pengambilan keputusan, karena perusahaan dengan persentase DER yang tinggi berarti perusahaan memiliki utang yang tinggi yang berdampak pada risiko yang tinggi juga, sehingga tingkat *underpricing* akan meningkat. Hasil ini selaras dengan penelitian Wiguna dan

(Yadnyana, 2015), (Daljono, 2000) dan (Kim *et al.* 1993) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Hipotesis keempat (H₄) menyatakan bahwa reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis data, reputasi auditor tidak mampu memoderasi pengaruh *size* pada tingkat *underpricing*. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat tanpa melihat apakah perusahaan tersebut menggunakan auditor yang bereputasi maupun tidak. Ini berarti penggunaan auditor bereputasi oleh perusahaan berskala besar untuk melakukan audit tidak mampu menentukan tingkat *underpricing* perusahaan. Safitri dan Nurfauziah (2011) dan Risal (2014) menyatakan ketidakmampuan auditor dalam mempengaruhi tingkat *underpricing* dikarenakan menurunnya kepercayaan masyarakat atas kualitas informasi keuangan yang disajikan dalam prospektus. Oleh karenanya, auditor hendaknya meningkatkan kemampuan dan kualitas pengauditan sehingga benar-benar bermanfaat bagi investor dan calon emiten dalam mengambil keputusan investasi (Yasa, 2008).

Hipotesis kelima (H₅) menyatakan bahwa reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *return on assets* pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis data, reputasi auditor memperlemah pengaruh negatif *return on assets* pada tingkat *underpricing*. Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa penggunaan auditor bereputasi hanya 24 persen atau dengan kata lain penggunaan auditor didominasi oleh auditor yang tidak bereputasi. Peran auditor dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan diharapkan agar prospek perusahaan di masa mendatang

tidak menyesatkan publik, sehingga hal tersebut berdampak pada pengaruh rasio profitabilitas perusahaan yang diharapkan dengan tingginya rasio tersebut, dapat memberikan prospek yang baik untuk investor, namun tidak diimbangi dengan penggunaan jasa auditor yang bereputasi. Nurhidayati dan Indriantoro (1998) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan bahwa peran auditor dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang *go public* belum memberikan keyakinan yang memadai, karena investor semakin curiga apabila auditor tersebut memiliki reputasi yang baik. Oleh karenanya, semakin tinggi reputasi suatu auditor, investor perlu menaruh perhatian lebih pada auditor tersebut agar lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan.

Hipotesis keenam (H_6) menyatakan bahwa reputasi auditor memperlemah pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Berdasarkan hasil analisis data, didapat bahwa reputasi auditor memperlemah pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan dugaan awal yang menyatakan reputasi auditor memperlemah pengaruh *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Ini berarti bahwa perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi memiliki risiko dan ketidakpastian yang tinggi, sehingga perusahaan akan berusaha mengurangi hal tersebut dengan memakai jasa auditor bereputasi tinggi untuk mengaudit laporan keuangannya. Penggunaan auditor bereputasi diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko dari perusahaan, sehingga hal ini berdampak pada melemahnya pengaruh *financial leverage* pada tingkat *underpricing*. Wiguna dan Yadnyana (2015) menyatakan

reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal tersebut dikarenakan bahwa penggunaan auditor yang bereputasi tinggi akan memberikan penilaian atau kepercayaan lebih mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Secara teori, perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi akan mendapatkan initial return yang tinggi dibandingkan yang menggunakan auditor kurang bereputasi. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai sinyal dari kualitas perusahaan emiten yang bertujuan untuk meningkatkan tingkat *underpricing* (Razafindrambinina dan Kwan, 2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan analisis data yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *size* dan *return on assets* berpengaruh negatif pada tingkat *underpricing* sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif pada tingkat *underpricing*. Reputasi auditor memperlemah pengaruh negatif *return on assets* dan pengaruh positif *financial leverage* pada tingkat *underpricing*, sedangkan reputasi auditor tidak mampu memoderasi pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing*.

Berdasarkan pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu bagi investor, diharapkan untuk memperhatikan *size*, *return on assets*, *financial leverage* dan reputasi auditor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai *adjusted R²* sebesar 0,83 yang memiliki arti bahwa variasi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* sebesar 83 persen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu *size*, *return on assets*, dan *financial leverage*, serta reputasi auditor sebagai variabel moderasi.

Sedangkan sisanya sebesar 17 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan lebih menyempurnakan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang diduga berpengaruh pada tingkat *underpricing* seperti *earning per share*, *current ratio* dan *total assets turnover*. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif *size* pada tingkat *underpricing*. Hal ini dapat terjadi karena rentang periode penelitian yang cukup singkat. Untuk itu peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas rentang periode penelitian guna mendapatkan hasil yang diharapkan.

REFERENSI

- Abdullah, Nur-Adiana Hiau and Kamarun Nisham Taufil Mohd. 2004. Factors Influencing The Underpricing of Initial Public Offerings in an Emerging Market: Malaysian Evidence. *IIUM Journal of Economics and Management*, 12(2): h.193-212.
- Adams, Michael., Barry Thornton., dan George Hall. 2008. IPO Pricing Phenomena: Empirical Evidence of Behavioral Biases. *Journal of Business and Economics Research*, 6(4): h: 67-74
- Aggrawal, Rajesh K., Laurie Krigman dan Kent L. Womack. 2002. Strategic IPO Underpricing, Information Momentum and Lockup Expiration Selling. *Journal of Financial Economic* 66: h: 105-137
- Aini, Shoviyah Nur. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007–2011, *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1): h: 88-102.
- Alteza, Muniya. 2010. Underpricing Emisi Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis. *Jurnal Manajemen*, 9(2): h: 1-17
- Amelia, J. Muna dan Yulia Saftiana. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, Akuntabilitas: *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, 1 (2): h: 103-118

- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(1): h:107-120.
- Barry C. 1989. Initial Public Offering Underpricing: The Issuer's View. *Journal of Finance* 44: h: 1099-1103
- Beatty, R. P. dan Jay R. Ritter. 1986. Investment Banking, Reputation and The Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics* 15: h: 213-232
- Carter, Richard and Steven Manaster. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Financial*, 45(2): h: 1045-1067.
- Daljono. 2000. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Seminar Nasional Akuntansi III*. Depok. h: 556-569
- Dempere, Juan M. 2011. Factors that Impact Underpricing of Seasoned Equity Offerings. *6th Annual Symposium of the Financial Institute*: h: 65-82
- Dianingsih, Harum Indinah. 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 ASET*, 6(1): h: 43-63
- Dolvin, Steven D. 2012. IPO Underpricing: The Owners Perspective. *Journal of Economics and Finance Education*, 11(2): h: 63-69
- Ekadjaja, Agustin dan Wendy. 2009. Analisis Atas Faktor-Faktor Penyebab Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Trading yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2009. *Jurnal Akuntansi*, 9(2).
- Ghozali, Imam dan Murdik al Mansur. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(1): h: 74-88
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ari. 2002, Underpricing dan Biaya-Biaya di Sekitar Initial Public Offering. *Wahana* . 5 (2): h: 135-147.
- Hameed, A., dan G.H. Lim. Underpricing and Firm Quality in Initial Public Offerings: Evidence from Singapore. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25: h: 45-68

- Handayani, Sri Retno. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus pada Perusahaan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006). <http://eprints.undip.ac.id/18319/>. Diunduh 6 Desember 2015.
- Hutagaol, Yanthi and Florensia Siau. 2009. The Determinants of Management Forecasts Error and the IPO Underpricing: A case study of Indonesian IPO. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 3 (2): h: 136-152.
- Indriani, Susi dan Sri Marlia. 2014. The Evidence of IPO Underpricing in Indonesia 2009 – 2013. *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.* 4 (1): h:299-316.
- Islam, Md. Aminul., Ruhani Ali dan Zamri Ahmad. 2010. An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2 (4): h: 36-46.
- Jin Zhou and Lan-Jun Lao. 2011. Analysis of Influencing Factors of IPO Underpricing in ChiNext. *Physics Procedia*, 33 (4): h: 846 – 851.
- 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*, h:195-211.
- Kurniawan, Lydia. Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 18(3): h:371-382.
- Martani, Dwi. 2003. Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, h: 16-17.
- Nurhidayati, Siti dan Nur Indriantoro. 1998. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(1): h:21-30.
- Putra, Made Agus Mahendra. 2013. Pengaruh Size, Return On Assets Dan Financial Leverage Pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1): h:128-140.
- Putri, Fenny Tria. 2014. Pengaruh Informasi Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Initial Return. *JOM FEKON*, 1(2): h:1-16.
- Ratnasari, Anggita dan Gunasti Hudiwinarsih. 2013. Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan Serta Ekonomi Makro Terhadap Underpricing

- Pada Perusahaan Ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2): h:85–97.
- Razafindrabinina, Dominique and Tiffany Kwan. 2013. The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing. *European Journal of Business and Management*, 5(2): h:199-212.
- Risal, 2014. Underpricing: Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Initial Public Offering (IPO). *Akuntabilitas*, 7(1): h: 42-55.
- Ritter, Jay R. 1991. The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, 46(1): h: 3-27
- Riyadi, Ricky, Sjahrudin dan Akhmad Fauzan Fahtoni. 2014. Pengaruh reputasi underwriter, ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas terhadap underpricing saham perdana pada penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa*, 1 (1).
- Rock, K. 1986. Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics* 15: h: 187-212
- Safitri, Ratna Sari Endang dan Nurfauziah. 2013. Pengaruh Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing. *Jurnal Siasat Bisnis*, 17(1): h: 80-89.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), h:1-9.
- Shamy, M. A. El. and M. A. Kayed. 2005. The Value Relevance of Earning and Book Value in Equity Valuation: An International Perspective- The Case of Kuwait. *International Journal of Commerce and Management*, 14(1): h: 66-79.
- Soet, Abiud Murkor dan John Karanja Ngugi. 2013. Factors Influencing The Underpricing Of Initial Public Offers In An Emerging Market: Evidence From Nairobi Security Exchange. *Journal Of Business Management And Accounting*, 2(1): h: 17-28
- Sukma, Aji Candra. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 2(2): h: 31-42
- Trisnaningsih, Sri. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2): h: 195-210

- Welch I. 1989. Seasoned Offerings, Imitation Costs and the Underpricing of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 44(2): h: 421-449
- Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. Tingkat Underpricing dan Reputasi Underwriter. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1): h: 159-176.
- Wiguna, I Gede Nandra Hary dan Ketut Yadnyana. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(12): h: 921-946.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Audi Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3(2): h:145-157.
- Yatim, P. 2011. Underpricing and Board Structure Investigation of Malaysian Initial Public Offerings. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(1): h: 73-93
- 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: h: 538-553