



ASIMETRI INFORMASI DAN *UNDERPRICING*

Tety Anggita Safitri ✉

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2012

Disetujui Desember 2012

Dipublikasikan Maret 2013

Keywords:

Initial Public Offering (IPO);

Asymmetric Information;

Underpricing

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *underpricing*. Penelitian ini menggunakan sampel 63 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2005-2010. Analisis data menggunakan regresi linier berganda, yaitu menguji proksi asimetri informasi yang terdiri atas ukuran perusahaan, umur perusahaan, proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Abstract

The aim of this research is to examine the effect of asymmetric information on underpricing. This research used a sample of 63 companies that make initial public offering on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2005-2010. The data analysis is using multiple linear regression, which is testing the proxy of asymmetric information which consists of the firm size, the firm age, the proportion of shares offered to the public, underwriter reputation and auditor reputation on underpricing. This research indicates that underwriter reputation and auditor reputation have a significant effect on underpricing. The firm size, the firm age and the proportion of shares offered to the public have no significant effect on underpricing.

JEL Classification: G1, G14

✉ Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang
E-mail: tety_86@yahoo.com

PENDAHULUAN

Beberapa waktu terakhir pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang cukup mengairahkan, menjadikan semakin banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek. Hal ini tentunya memerlukan strategi tertentu untuk membeli saham yang kiranya akan menguntungkan, dimana saham-saham yang dijual pada pasar perdana dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi. Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal sebagai *Initial Public Offering*. Pasar modal terdiri atas Pasar Primer (*Primary Market*) dan Pasar Sekunder (*Secondary Market*).

Pasar Primer adalah pasar untuk pertama kali saham perusahaan emiten dijual kepada investor tanpa melalui perantara dengan harapan emiten memperoleh dana sejumlah saham yang ditawarkan, sementara Pasar Sekunder yaitu pasar dimana saham yang sudah dibeli diperjualbelikan diantara investor melalui jasa pialang, sehingga ada transaksi yang sehat diantara para investor. Dengan adanya pasar modal terjadi hubungan mutualisme diantara investor dan emiten, dan dibutuhkan keahlian bagi investor dalam menentukan saham yang baik untuk dibeli. Masalah yang sering ditimbulkan dari kegiatan IPO adalah terjadinya *underpricing* yang menunjukkan bahwa harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding harga saham pada waktu penawaran di pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* yang menjadi pembincangan berbagai pihak baik pemerintah maupun masyarakat umum yaitu IPO PT. Krakatau Steel, dimana PT. Krakatau Steel merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang industri baja, yang memiliki performa cukup baik di Indonesia sehingga diharapkan pada saat *Initial Public Offering*, saham yang diperdagangkan dapat memberikan profit yang besar bagi kemajuan perusahaan, apalagi PT. Krakatau Steel dijamin oleh tiga *underwriter* yang cukup *prestige* yaitu PT. Bahana Securities, PT. Danareksa Sekuritas dan PT. Mandiri Sekuritas. Akan tetapi, faktanya pada saat IPO tanggal 10 November 2010, PT. Krakatau Steel mengalami *underpricing* dimana harga IPO Rp.850,00 sementara harga *closing*-nya Rp.1.270,00. Hal ini menunjukkan PT. Krakatau Steel tetap mengalami *underpricing*. Ada beberapa pengamat ekonom yang mengatakan bahwa *underpricing* pada PT. Krakatau Steel disebabkan *human error* dari menteri BUMN dalam menetapkan harga IPO saham PT. Krakatau Steel namun ada sebagian berpendapat hal tersebut disebabkan *asymmetry information*. Dari fenomena ini mendasari peneliti untuk mengungkap *black box underpricing*.

Ritter (2004) menyatakan bahwa, asimetri informasi terjadi karena adanya kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-sahamnya IPO bila nantinya akan memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik itu saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya, kelompok yang tidak memiliki informasi ini akan meninggalkan pasar perdana karena lebih banyak kerugian, agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham yang *overpriced* tadi, maka dalam IPO harus cukup *underpriced*.

Gao et al. (2008) menyatakan bahwa, asimetri informasi disebabkan adanya perbedaan gap diantara investor yang memiliki informasi dengan investor yang tidak memiliki informasi, sehingga dibutuhkan informasi yang kredibel, dimana tipe informasi terdiri atas, komposisi perusahaan, reputasi *underwriter*, *Source and Venture Capital*, *Intellectual Capital*, dan *The Management Ability*. Shiyu & Chang (2008) mengemukakan bahwa *underpricing* adalah suatu fenomena ekuilibrium yang memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor. Perusahaan emiten berusaha menarik investor dengan menawarkan sahamnya pada harga rendah sehingga memberikan *return* investor. *Underpricing* IPO dapat disebabkan

oleh masalah mendasar yang diturunkan dari ketidakpastian keadaan ekonomi mikro dan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi ini dapat terjadi karena *underwriter* mempunyai informasi yang lebih baik tentang pasar modal dibandingkan emiten. *Underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal bagi dirinya, dengan maksud untuk memperkecil risiko dalam keharusan membeli saham yang tidak laku terjual. Emiten akan menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya karena kurangnya informasi yang dimiliki.

Jogiyanto (2007) menyatakan bahwa, informasi yang tidak simetris atau asimetris informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar lain. Terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar.

Terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada *principal*; *moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh investor (pemegang saham, kreditor), sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan. Semakin besar ukuran perusahaan maka asimetri informasi semakin kecil, sehingga membayar dividen lebih tinggi (Deshmukh, 2005).

METODE

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2005 sampai dengan 2010 dimana dengan perincian beserta sumber datanya, sebagai berikut: Data emiten yang melakukan IPO sesuai periode waktu penelitian, tanggal berdirinya perusahaan dan tanggal *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk mengukur umur perusahaan, dimana data bersumber dari Osiris. Satu, data harga pasar penawaran saham perdana dan harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder untuk mengukur *Initial Return*, dimana data bersumber dari www.e-bursa.com. Dua, data kapitalisasi perusahaan yang melakukan IPO (*Market Capitalization*) yang digunakan untuk mendapatkan ukuran perusahaan, dimana data bersumber dari Osiris. Tiga, data jumlah saham yang ditawarkan baik berupa *First Issue* maupun *Company Listing* untuk mendapatkan proporsi jumlah saham yang ditawarkan, dimana data bersumber dari ICMD. Empat, data nama *underwriter* dan nama auditor masing-masing perusahaan IPO yang digunakan untuk pemeringkatan reputasi *underwriter* dan auditor, dimana data bersumber dari www.idx.co.id.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (Gujarati & Porter, 2009) yaitu dengan metode memilih sampel dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yaitu; satu, perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2005 sampai Desember 2010 diperoleh sebanyak 98 perusahaan. Dua, perusahaan yang sahamnya mengalami *underpricing* saat Penawaran Umum Perdana terdapat 86 perusahaan. Tiga, perusahaan yang memiliki prospektus perusahaan maupun laporan keuangan perusahaan yang mencantumkan tanggal berdiri, tanggal IPO, *First Issue*, *Company Listing*, *Market Capitalization*, nama *underwriter* dan nama auditor. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*Multiple Linear Regression*) untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya, maupun seberapa besar pengaruhnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data yang dilakukan meliputi analisis deskriptif dan analisis inferensial. Analisis deskriptif tersebut digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian, sedangkan analisis inferensial digunakan untuk menguji hipotesis yaitu regresi linier berganda. Deskripsi variabel penelitian pada tabel ini Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Deskripsi Variabel Penelitian

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Underpricing (%)	63	1,40	79,20	33,66	24,95
Ukuran (Insize)	63	13,04	24,03	20,15	2,69
Umur (Tahunan)	63	2,00	59,00	19,41	13,30
Proporsi (%)	63	32,86	98,89	72,29	14,78
Underwriter	63	0	1	0,38	0,49
Auditor	63	0	1	0,49	0,50
Valid N (listwise)	63				

Sumber: data yang diolah (2012)

Underpriced yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 33,66%, dengan nilai minimum sebesar 1,40% dan nilai maksimum sebesar 79,20%. Deviasi standar sebesar 24,95%. Ukuran perusahaan yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 20,15 dengan nilai minimum sebesar 13,04 dan nilai maksimum sebesar 24,03. Deviasi standar sebesar 2,69. Umur perusahaan yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 19 tahun dengan nilai minimum sebesar 2 tahun dan nilai maksimum sebesar 59 tahun. Deviasi standar sebesar 13 tahun.

Proporsi saham yang ditawarkan ke masyarakat yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 72,29% dengan nilai minimum sebesar 32,86% dan nilai maksimum sebesar 98,89%. Deviasi standar sebesar 14,80%. Reputasi *underwriter* yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,38 dengan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Deviasi standar sebesar 0,49. Reputasi auditor yang dialami oleh saham perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,49 dengan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Deviasi standar sebesar 0,50.

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan SPSS diperoleh rasio skewness 0,795 (0,240/0,302), sedangkan pada rasio kurtosis -1,792 (-1,066/0,595), karena rasio skewness dan rasio kurtosis berada diantara -2 hingga +2 maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal. Pada tabel Durbin-Watson (n=63; k=5; $\alpha=5\%$), mempunyai $dl=1,423$ dan $du=1,767$. Hasil pengujian DW menunjukkan angka 2,138, berarti Durbin-Watson hitung berada pada batas di atas (du) dan batas atas ($4-du$), maka hasil ini mengindikasikan bahwa tidak adanya autokorelasi.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Ukuran Perusahaan	0,896	1,116	tidak terdapat multikoleniaritas
Umur Perusahaan	0,799	1,252	tidak terdapat multikoleniaritas
Proporsi Penawaran Saham	0,854	1,171	tidak terdapat multikoleniaritas
Reputasi Underwriter	0,825	1,211	tidak terdapat multikoleniaritas
Reputasi Auditor	0,917	1,091	tidak terdapat multikoleniaritas

Sumber: data yang diolah (2012)

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa semua variabel memiliki VIF di bawah 10 dan nilai toleransinya diatas 0,10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi tersebut. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan melakukan Uji Glejser. Berdasarkan hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diartikan tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Kesimpulan
	B	Std Error	Beta			
(Constant)	95,773	27,743		3,452	0,001	
Ukuran	-1,736	1,120	-0,190	-1,550	0,127	tidak signifikan
Umur	-0,054	0,244	-0,029	-0,222	0,825	tidak signifikan
Proporsi	-0,218	0,212	-0,129	-1,029	0,308	tidak signifikan
Underwriter	-13,104	6,474	-0,258	-2,024	0,048 ^{xx}	signifikan
Auditor	-12,949	6,010	-0,261	-2,155	0,035 ^{xx}	signifikan

xx : signifikan pada $\alpha=5\%$

Sumber: data yang diolah (2012)

Perusahaan besar cenderung mempunyai asimetri informasi yang kecil karena sudah *established* dan menerima banyak perhatian dari regulator dan pasar, sedangkan perusahaan kecil cenderung mempunyai asimetri informasi yang besar menurut Diamond dan Verrecchia, 1991 (dalam Cai et al., 2007). Semakin besar ukuran perusahaan maka asimetri informasi semakin kecil sehingga membayar dividen lebih tinggi (Deshmukh, 2005). Perusahaan yang berskala besar atau ukuran perusahaannya besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil.

Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak. Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat risiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang besar, sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang.

Hipotesis pertama penelitian ini menduga bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 3 menunjukkan, koefisien regresi ukuran perusahaan $t=-1,550$ dan $P\ value=0,127$. Pada tingkat signifikansi $\alpha=5\% =0,05$ maka nilai $P\ value (0,127) > \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama yang merepresentasikan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, tidak diterima atau tidak terdukung. Hipotesis pertama merepresentasikan pengaruh *negative* signifikan pada level 5% antara ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia, tidak diterima. Faktanya ukuran perusahaan besar atau kecil tidak menjadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, bagi investor yang terpenting perusahaan tersebut dapat tidak mengalami *underpricing* dan dapat memberikan *capital gain* yang memuaskan. Hal ini berlaku mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan data dan lokasi sampel serta perbedaan periode penelitian.

Selain ukuran perusahaan, umur perusahaan merupakan suatu hal yang juga perlu dikaji. Umur perusahaan merupakan waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO dengan skala tahunan. Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Chisty et al., 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Jumlah tahun keberadaan perusahaan menerbitkan dihitung dengan mengurangi tahun pendirian dengan tahun IPO, dimana jika lebih tua atau lama maka perusahaan tersebut risikonya lebih rendah sehingga berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 3 menunjukkan, koefisien regresi umur perusahaan $t=-1,029$ dan $P\ value=0,825$. Pada tingkat signifikansi $\alpha=5\% =0,05$ maka nilai $P\ value (0,825) > \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis kedua yang merepresentasikan pengaruh negatif umur perusahaan terhadap *underpricing*, tidak diterima atau tidak terdukung. Hasil hipotesis kedua yang merepresentasikan pengaruh negatif signifikan pada level 5% antara umur perusahaan terhadap *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia, tidak diterima. Tidak ditemukan cukup bukti bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan pada *underpricing*, dimana faktanya perusahaan yang lebih matang atau lama ternyata belum tentu memberikan informasi laporan keuangan yang lebih akurat, hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya perbedaan sampel dan periode penelitian.

Beralih pada proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat Hipotesis yang penulis susun untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh proporsi saham IPO terhadap *underpricing* adalah bahwa proporsi jumlah saham IPO yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Semakin besar proporsi saham yang dilepas diharapkan akan semakin kecil *underpricing*. Proporsi kepemilikan pemegang saham lama yang tinggi menunjukkan adanya *inside information* yang dimiliki/ditahan pemilik lama dan hanya sedikit *inside information* perusahaan yang didistribusikan kepada calon pemegang saham baru (Leland & Pyle, 1997).

Hipotesis ketiga penelitian ini menduga bahwa proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan, koefisien regresi proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat $t=-0,222$ dan $P\ value=0,308$. Pada tingkat signifikansi $\alpha=5\% =0,05$ maka nilai $P\ value (0,308) > \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga yang merepresentasikan pengaruh negatif proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat terhadap *underpricing*, tidak diterima atau tidak terdukung. Hipotesis ketiga yang merepresentasikan pengaruh negatif signifikan

pada level 5% antara proporsi saham yang ditawarkan ke masyarakat terhadap *underpricing* pada Bursa Efek Indonesia, tidak diterima. Tidak ditemukan cukup bukti bahwa proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori alokasi risiko dimana proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat merupakan sebuah risiko yang akan berpengaruh pada besar kecilnya *underpricing*. Hasil ini juga berbeda dengan hasil yang dicapai (Chisty et al., 1996), dengan hasil semakin besar maka proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil. Perbedaan hasil penelitian dapat terjadi dikarenakan perbedaan periode penelitian dan sampel.

Variabel Reputasi *underwriter*, dapat dikatakan memiliki kualitas baik dan mahir dalam mengidentifikasi risiko. *Underwriter* seperti itu akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko tinggi dalam rangka untuk meningkatkan keseksamaan estimasi perusahaan emiten, untuk meminimalisir partisipasi investor yang memiliki informasi, dan untuk menjaga reputasi *underwriter* tersebut. Oleh karena itu, *underwriter* akan membebankan biaya yang tinggi tetapi dapat menawarkan klien mereka yang memiliki risiko rendah *underpricing* relatif rendah pula (Carter & Manaster, 1990).

Hipotesis keempat penelitian ini menduga bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan, koefisien regresi reputasi *underwriter* $t=-2,024$ dan $P\text{ value}=0,048$. Pada tingkat signifikansi $\alpha=5\% =0,05$ maka, nilai $P\text{ value}$ ($0,048$) $< \alpha$ ($0,05$), sehingga dapat disimpulkan hipotesis keempat yang merepresentasikan pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*, diterima atau terdukung. Hipotesis keempat merepresentasikan pengaruh negatif signifikan pada level 5% antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada Bursa Efek Indonesia, diterima. Reputasi *underwriter* yang semakin prestigius dapat mempengaruhi dalam menurunkan *underpricing*, dimana perangkungan sekuritas-sekuritas terbaik terangkum dalam “*Big Five Securities*” dengan mengacu pada berbagai macam kriteria seperti pendapatan dan laba, ROA (*Return of Assets*), ROE (*Return of Equity*), maupun NPM (*Net Profit Margin*), memberikan pengaruh besar dalam menetapkan *price* yang tepat.

Faktanya Mandiri Sekuritas dan Danareksa merupakan sekuritas yang paling banyak dipercaya dalam menjamin emisi, hal ini dapat diamati dari perubahan posisi Mandiri Sekuritas tahun 2007 memasuki urutan ketujuh kemudian tahun 2009 telah memasuki lima besar. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter et al. (1998), dimana reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Reputasi Auditor merupakan salah satu hal yang juga perlu diperhatikan. Auditor yang berkualitas tinggi akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kliennya dengan lebih cermat. Dengan informasi ini, investor dapat menilai perusahaan dengan lebih tepat. Perusahaan emiten yang memiliki risiko rendah akan mengisyaratkan risikonya kepada publik dengan memilih auditor yang berkualitas tinggi tersebut. Auditor sendiri akan membebankan “harga premium” kepada perusahaan emiten atas jasa mereka (Titman & Trueman dalam Beatty, 1989).

Hipotesis kelima penelitian ini menduga bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 3 menunjukkan, koefisien regresi reputasi auditor $t=-2,155$ dan $P\text{ value}=0,035$. Pada tingkat signifikansi $\alpha=5\% =0,05$ maka nilai $P\text{ value}$ ($0,035$) $< \alpha$ ($0,05$), sehingga dapat disimpulkan hipotesis kelima yang merepresentasikan pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*, diterima atau terdukung. Hipotesis kelima merepresentasikan pengaruh *negative* signifikan pada level 5% antara reputasi auditor terhadap *underpricing* pada Bursa Efek Indonesia, diterima. Auditor yang berkualitas tinggi akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kliennya dengan lebih cermat. Dengan informasi ini, investor dapat menilai perusahaan dengan lebih tepat. Auditor yang memiliki reputasi yang baik terangkum dalam “*Big Five Audit Firms*” dimana secara internasional telah diakui bahwa perusahaan yang masuk dalam lima besar tersebut telah memberikan akurasi yang tinggi dalam

pengauditan laporan keuangan perusahaan, sehingga investor akan mempertimbangkan mengenai reputasi auditor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Trueman (1986) dalam Beatty (1989) dimana reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Dari penelitian ini, maka faktor yang secara signifikan mempengaruhi *underpricing* adalah reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, sementara ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat tidak berpengaruh. Hal ini bisa terjadi dikarenakan berbagai sebab, diantaranya yaitu pelaku pasar modal baik investor maupun emiten lebih mengutamakan reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang prestigius untuk menghindari *underpricing* ketika saham pertama kali dipasarkan di Bursa Efek Indonesia, dimana reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang prestigius dikenal dengan “*Big Five Securities*” dan “*Big Five Auditor*”. Selain itu jumlah sampel yang terbilang cukup sedikit yaitu hanya 63 perusahaan yang melakukan IPO dikarenakan ketidaklengkapan data-data yang dibutuhkan untuk pengujian penelitian ini, seperti data *First Issue* dan *Company Listing* untuk memperoleh data proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat, sehingga tidak dapat diungkapkan pengaruhnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian yang dilakukan penulis, dapat diketahui bahwa adanya *underpricing* merupakan kondisi dimana harga penawaran saham perdana lebih rendah dari harga penutupan yang terjadi pada saat saham tersebut di hari pertama diperdagangkan. Hal ini terjadi karena adanya berbagai faktor seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, proporsi saham yang ditawarkan ke masyarakat, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor yang tergabung akan memunculkan informasi yang berguna bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham. Kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia antara lain reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Variabel yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia antara lain ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan ke masyarakat.

Saran penulis bagi penelitian di masa mendatang agar diperoleh penyempurnaan mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap *underpricing*, diantaranya yaitu: Para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama dapat menggunakan proksi lain yang dapat mendukung asimetri informasi dalam pembuktian pengaruhnya terhadap *underpricing*. Penelitian selanjutnya diharapkan pemilihan periode waktu yang lebih panjang dapat menghindari bias, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat dalam menjelaskan pengaruh asimetri informasi terhadap *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- Beatty, R. P. 1989. Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial Economic*. Vol. 15, pp: 25-46.
- Cai, J. L. Y & Qian, Y. 2007. Information Asymmetry and Corporate Governance. *Working Paper*. Drexel University's LeBow College of Business.
- Carter, B. R., Dark, F. F & Singh, K. A. 1998. Underwriter Reputation, Initial Returns and The Long-Run performance of IPO Stocks. *The Journal of Finance*. Vol LIII, No.1, pp: 285-311.
- Carter, R & Manaster, S. 1990. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*. Vol XIV, No. 4, pp: 1045-1067.
- Chishty, M., Hasan, I & Smith, S. 1996. A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 23, No.5, pp: 905-913.

- Deshmukh, S. 2005. The Effect of Asymmetry Information on Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business & Economics*. Vol. 44, pp: 107-127.
- Gao, H., Darroch, J., Mather, D & MacGregor, A. 2008. Signaling Corporate Strategy in IPO Communication. *Journal of Business Communication*. Vol. 45, No.1. pp: 3-30.
- Gujarati, D & Porter, D. 2009. *Basic Econometrics*. America: McGraw-Hill International Edition.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Leland, H. E & Pyle, D. H. 1997. Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. Vol. XXXIII, pp: 371-387.
- Ritter, R. J. 2004. Why has IPO Underpricing Changed Over Time?. *Financial Management, Autumn*. pp: 5-37.
- Shiyu & Chang. 2008. A Theoretical Analysis of IPO Underpricing. *China-USA Business Review*. ISSN 1537-1514, USA. Vol.7, No.4, pp: 1-4.