

## REPUTASI UNDERWRITER, REPUTASI KAP, DAN HARGA IPO SAHAM

**Hendy Gunawan**

Email: hendyapex@yahoo.com  
STIE Widya Dharma Pontianak

### ABSTRACT

*The dependent variable of the research is IPO price, while the independent variables are underwriter reputation and audit firm reputation. The objectives of this research are to find whether underwriter reputation and audit firm reputation influence initial public offering price. The population of this research is the companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2006-2012. Samples are taken purposively, 112 samples are obtained based on the criteria. Data are analyzed using multiple regression method to examine the degree of correlation between IPO price with the underwriter reputation and audit firm reputation. Based on the tests run on the data, the independent variables are able to explain 18.1% of the dependent variable. The analyses provide enough evidence to reject the null hypothesis. Hence, the underwriter and audit firm reputation significantly influence the IPO price. The accepted last hypothesis indicates the underwriter reputation and the audit firm reputation simultaneously influence the IPO price.*

**Keywords:** *initial public offerings, IPO price, underpricing, underwriter reputation, audit firm reputation*

### A. PENDAHULUAN

Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* seperti yang tertera dalam prospektus, sedangkan harga saham di pasar sekunder terbentuk melalui mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Perbedaan harga saham sering terjadi di pasar perdana dan di pasar sekunder. Menurut Emilia, Sulaiman, dan Sembel (2008), apabila harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga saham di pasar perdana maka terjadi apa yang disebut *positive initial return* atau *underpricing*. Sebaliknya, jika harga saham di pasar sekunder lebih tinggi dibanding harga saham di pasar perdana maka terjadi apa yang disebut *negative initial return* atau *overpricing*.

Terbatasnya informasi yang dimiliki calon investor mengenai kondisi perusahaan emiten akan menimbulkan asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena informasi perusahaan yang belum *go public* relatif sulit diperoleh investor. Terlebih lagi prospektus emiten hanya menyediakan laporan keuangan tiga tahun terakhir sebelum IPO. Kondisi asimetri informasi perlu diatasi dengan teori *signaling*, yang mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori *signaling* menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh para manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi yang disajikan perusahaan di dalam prospektus harus berkualitas. Salah satu karakter informasi yang berkualitas adalah dapat dipercaya.

Reputasi *underwriter* dan reputasi KAP dapat dipakai sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi dari emiten mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Keinginan untuk

mengetahui lebih lanjut bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap harga saham pada saat IPO menjadi motivasi penulis melakukan penelitian ulang terhadap variabel reputasi *underwriter* dan reputasi KAP terhadap IPO.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adakah pengaruh reputasi *underwriter* terhadap harga IPO saham,
2. Adakah pengaruh reputasi KAP terhadap harga IPO saham, dan
3. Adakah pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersamaan terhadap harga IPO saham.

Selanjutnya dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap harga IPO saham?
2. Apakah reputasi KAP berpengaruh terhadap harga IPO saham?
3. Apakah reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga IPO saham?

Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap harga IPO saham,
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh reputasi auditor yang terwakili dalam reputasi KAP terhadap harga saham, dan
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersama-sama terhadap harga IPO saham.

## **B. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Tahap persiapan IPO melibatkan *underwriter*, auditor, *appraisal*, konsultan hukum, dan notaris. *Underwriter* merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan. Sedangkan auditor bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.

Dalam sejumlah penelitian, ditemukan bahwa harga IPO seringkali di bawah harga pasar (*underpriced*), yang pada gilirannya para investor akan tertarik untuk membeli. Harga akhirnya kuat pada suatu titik keseimbangan tertentu antara kekuatan permintaan dan penawaran. Hal ini dimanfaatkan *underwriter* tertentu untuk mencoba menarik investor dengan menetapkan harga yang cenderung lebih rendah (*underpricing*). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*.

Harga IPO saham pada penelitian ini didefinisikan sebagai *initial return*, yaitu selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di bursa dengan harga di pasar perdana di bagi dengan harga perdana (Triana dan Nikmah, 2006). *Initial return* dinyatakan dalam persentase, di mana persentase positif menunjukkan terjadinya *underpricing* pada harga IPO saham dan persentase *negatif* menunjukkan terjadinya *overpricing* pada harga IPO saham.

Setiap informasi mengenai perusahaan menyebabkan perubahan dalam keyakinan dan penilaian investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong keputusan penjualan maupun pembelian atas saham yang terefleksi dari perubahan harga saham (Sulistio: 2005). Hipotesis *asymmetric information* menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara besarnya jumlah *underpricing* dan tingkat ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan yang akan melakukan IPO yang disebabkan *asymmetric information*. Adanya ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan yang menawarkan saham merupakan penyebab fenomena *underpricing* (Beatty dan Ritter, 1986, dalam Yoga, 2010).

Tidak meratanya informasi yang dimiliki antar pihak tentang nilai intrinsik perusahaan menyebabkan ketidakpastian *ex ante*. Semakin besar ketidakpastian *ex ante* semakin besar *underpricing* saham pada saat IPO (Alli, Yau dan Yung, 1994, dalam Yoga, 2010). Hasil penelitian Yoga (2010) membuktikan bahwa semakin besar tingkat ketidakpastian *ex ante* semakin besar pula tingkat *underpricing*. Adanya masalah mengenai *asymmetric information* dan ketidakpastian *ex ante* membuat calon investor sulit untuk membedakan secara obyektif perusahaan yang baik dan buruk. Perusahaan yang baik dengan kualitas yang tinggi akan berusaha meyakinkan investor bahwa perusahaan mereka baik. Hal ini dilakukan dengan cara memberikan sinyal positif yang dapat ditangkap oleh investor. Oleh karena itu, emiten dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Contoh sinyal yang diberikan antara lain adalah reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.

Berdasarkan penelitiannya, Yasa (2002) menyimpulkan bahwa tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* yang menjamkannya. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan Nasirwan (2000, dalam Yasa, 2002). Rosyati dan Sabeni (2002) mengungkapkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. *Underwriter* dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Irawati (2009), dengan objek penelitian perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEI periode 2002-2008, membuktikan bahwa variabel non akuntansi yang meliputi reputasi auditor, reputasi *underwriter* dan jenis industri tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil penelitian Pratiwi (2008) juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Irawati (2009). Hal ini juga dibuktikan oleh Emilia, Sulaiman, dan Sembel (2008), bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* positif tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan Triani dan Nikmah (2006) terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO menunjukkan reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor tidak signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari sesudah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Ini mengindikasikan bahwa investor tidak mempertimbangkan penjamin emisi dan auditor bereputasi tinggi dalam melakukan investasi pada perusahaan yang IPO. Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor bereputasi tinggi tidak memberikan sinyal bagi investor untuk memperkirakan nilai yang pantas bagi perusahaan yang IPO. Hal ini senada dengan kesimpulan penelitian Irawati (2009) bahwa keputusan investor tidak dipengaruhi oleh informasi non-akuntansi, melainkan dipengaruhi oleh informasi akuntansi.

Penelitian yang dilakukan Sulistio (2005) dengan objek penelitian 44 perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2003 menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian terhadap 131 perusahaan IPO dari tahun 1994 hingga 2001. Hasil penelitiannya menunjukkan variable reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing* dengan arah negatif secara parsial. Hasil penelitian Misnen (2003) juga menunjukkan variabel reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Sebaliknya, hasil penelitian Umbara (2008) mengungkapkan bahwa dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. Bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah. Penelitian Meiden, Sangaji, dan Tan (2006) berhasil membuktikan bahwa variabel reputasi auditor dan reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan sebesar 10% terhadap return 15 hari setelah IPO. Hasil penelitian Ardiati (2005) juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap return pada perusahaan yang diaudit oleh KAP Besar.

*Underwriter* mempunyai peran dalam menentukan harga bersama dengan emiten. *Underwriter* dapat dijadikan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian informasi yang tidak terungkap dalam prospektus, sehingga dapat mengurangi kondisi asimetri informasi dan memberikan sinyal bahwa informasi emiten mengenai prospek perusahaan di masa mendatang dapat dipercaya. Oleh karena itu, *underwriter* mempunyai pengaruh terhadap harga IPO. Meiden dan kawan-kawan (2006) membuktikan bahwa variabel reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dan Yasa (2002), reputasi *underwriter* merupakan salah satu variabel independen yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return*. Untuk menguji ada tidaknya pengaruh reputasi *underwriter* terhadap harga IPO saham, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap harga IPO saham.

Reputasi KAP juga dapat dijadikan sinyal untuk mengurangi kondisi asimetri informasi dan memberikan suatu tingkat keyakinan kualitas informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan telah yang diaudit KAP tersebut. Oleh karena itu penulis sependapat dengan pernyataan Rosyati dan Sebeni (2002) bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi baik. Hal ini dikarenakan reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Ardiati (2005) juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *return* pada perusahaan yang diaudit oleh KAP Besar. Hasil penelitian Meiden dan kawan-kawan (2006) berhasil membuktikan bahwa variabel reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan terhadap return. Selanjutnya untuk menguji ada tidaknya pengaruh reputasi KAP terhadap harga IPO saham, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Reputasi KAP berpengaruh terhadap harga IPO saham.

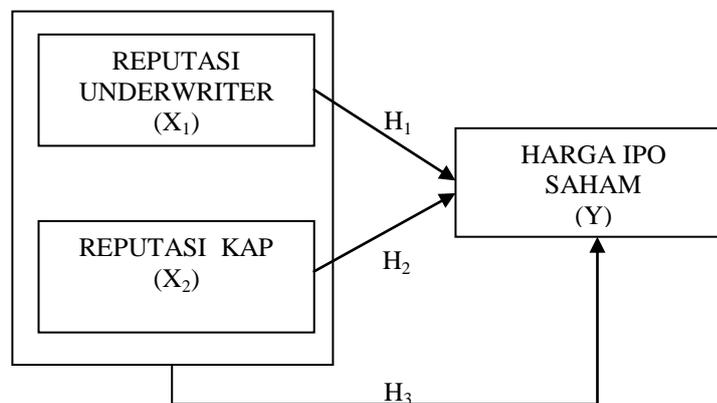
Hasil penelitian Meiden dan kawan-kawan (2006) dan Ardiati (2005), menunjukkan adanya pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP terhadap

harga IPO. Rosyati dan Sabeni (2002) juga mengungkapkan bahwa *underwriter* dan auditor yang memiliki reputasi, keduanya akan mengurangi *underpricing*. Untuk menguji ada tidaknya pengaruh kedua variabel independen (reputasi *underwriter* dan reputasi KAP) secara bersamaan terhadap variabel dependen (harga IPO saham), diajukan hipotesis sebagai :

H<sub>3</sub> : Reputasi *underwriter* dan reputasi KAP berpengaruh secara bersamaan terhadap harga IPO saham.

Harga saham merefleksikan keputusan investor dalam menjual maupun membeli saham. Keputusan investor dipengaruhi oleh setiap informasi mengenai (Sulistio: 2005). Agar setiap keputusan tepat, maka kondisi asimetri harus dikurangi. Untuk mengurangi kondisi asimetri informasi, maka informasi harus sedemikian rupa sehingga memberikan sinyal kepada pemakai informasi bahwa informasi yang disajikan berkualitas. Untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata pemakai informasi, informasi akuntansi maupun informasi non-akuntansi harus disajikan dengan benar. Audit dapat memberikan kepercayaan kepada pemakai informasi mengenai kewajaran informasi yang disajikan. Kualitas audit dikaitkan dengan nama auditor yang cenderung diukur dari ukuran KAP. Sedangkan untuk meyakinkan nilai saham emiten diperlukan jaminan dari pelaksana penjamin emisi efek (*underwriter*), yang merupakan pihak yang melakukan penawaran umum emiten. *Underwriter* bersama dengan emiten menentukan harga IPO, sehingga *underwriter* mempunyai andil dalam mempengaruhi harga IPO. Selanjutnya dapat disusun model kerangka pemikiran penelitian seperti gambar berikut.

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran Penelitian



sumber : pengolahan penulis, 2013

### C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian inferensial yang bersifat kausal dengan dimensi waktu *cross sectional*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga IPO saham. Sedangkan variabel-variabel independennya adalah reputasi *underwriter* dan reputasi KAP. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2012, sebanyak 136 perusahaan. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan IPO yang

mengalami *underpriced* atau *overpriced*, dan bukan merupakan industri keuangan, investasi, maupun perbankan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga IPO saham (Y) yang didasarkan pada *initialreturn*. *Initialreturn* didefinisikan sebagai keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli pada saat IPO dengan harga jual saham bersangkutan pada penutupan hari pertama di pasar sekunder. Secara formal dapat dinyatakan dengan:

$$Initial\ Return = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

$P_0$  = harga saham pada saat IPO

$P_1$  = harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

Reputasi *underwriter* sebagai salah satu variabel independen ( $X_1$ ) adalah skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Reputasi *underwriter* diukur berdasarkan peringkat nilai transaksi sebagaimana tertera pada daftar *The Most Active IDX Members in Total Trading Value* yang diterbitkan IDX (*Indonesian Stock Exchange*) dalam *IDX Fact Book* maupun dalam *IDX Statistics* periode 2007 sampai dengan 2012. Pengukuran reputasi *underwriter* menggunakan skala 1 sampai dengan 11, dengan ketentuan sebagaimana ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 1  
Skal Nilai Reputasi Underwriter

Peringkat nilai perdagangan <i>underwriter</i>	Nilai Skala
1-5	11
6-10	10
11-15	9
16-20	8
21-25	7
26-30	6
31-35	5
36-40	4
41-45	3
46-50	2
> 50	1

sumber: pengolahan data sekunder, 2013

Variabel independen yang lain adalah reputasi KAP ( $X_2$ ). KAP merupakan wadah bagi para auditor dalam memberikan jasanya kepada publik. Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan melakukan *go public*. Reputasi KAP ini diukur menggunakan skala 1 sampai dengan 6, di mana KAP akan diberikan nilai sesuai peringkat afiliasinya dalam *The Big Four* pada tahun bersangkutan, diikuti KAP yang berafiliasi dengan KAP global di luar *The Big Four*, nilai terendah bagi KAP yang tidak

mempunyai afiliasi. Dasar peringkat *The Big Four* adalah laba kotor global. Penilaian diberikan seperti yang ditunjukkan tabel berikut.

Tabel 2  
Skala Nilai Reputasi KAP

Peringkat <i>Big Four</i>	Nilai Skala
1	6
2	5
3	4
4	3
berafiliasi	2
tidak berafiliasi	1

sumber: pengolahan data sekunder, 2013

#### D. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap masing normalitas pada *unstandardized residual*. Pengujian dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,821. Oleh karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $0,821 \geq 0,05$ , maka data penelitian dalam model regresi ini berdistribusi normal.

Gejala multikolinearitas suatu variabel dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai toleransi yang terdapat pada masing-masing variabel. Nilai VIF untuk variabel independen reputasi *underwriter* ( $X_1$ ) dan reputasi KAP ( $X_2$ ) masing-masing adalah 1,078. Sedangkan nilai toleransi untuk variabel independen reputasi *underwriter* ( $X_1$ ) dan reputasi KAP ( $X_2$ ) masing-masing adalah 0,928. Oleh karena nilai VIF masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10, dan nilai toleransinya lebih besar dari 0,10, maka tidak terdapat gejala multikolinearitas pada masing-masing variabel independen.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan metode grafik *scatterplot* di mana sumbu Y adalah SRESID dan sumbu X adalah ZPRED. Grafik *scatterplot* menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP terhadap harga IPO saham pada perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2012 akan dianalisa dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Persamaan regresi linear berganda yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,552 - 0,027X_1 - 0,036X_2$$

Keterangan:

- Y = harga IPO saham (IR)
- $X_1$  = reputasi *underwriter*(RUND)
- $X_2$  = reputasi KAP (RKAP)

Dari model persamaan regresi linear berganda di atas, nilai konstanta 0,552. Reputasi *underwriter* ( $X_1$ ) mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *initial return*, besar koefisien regresi adalah -0,027. Jika reputasi *underwriter* meningkat satu satuan, maka harga IPO saham turun sebesar 0,027 (2,70%), dengan asumsi bahwa nilai

variabel reputasi KAP adalah konstan atau *ceteris paribus*. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi reputasi *underwriter* perusahaan yang melakukan IPO, maka akan mengurangi *underpricing* harga IPO saham. Reputasi KAP ( $X_2$ ) mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *initial return*, besar koefisien regresi adalah -0,036. Jika nilai variabel reputasi KAP meningkat satu satuan, maka harga IPO saham turun sebesar 0,036 (3,60%), dengan asumsi bahwa nilai variabel reputasi *underwriter* adalah konstan atau *ceteris paribus*. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi reputasi KAP dari auditor yang mengaudit laporan keuangan prospektus emiten, maka akan mengurangi *underpricing* harga IPO saham.

Koefisien korelasi berganda R sebesar 0,442. Sedangkan koefisien determinasi (*Adjust R Square*) sebesar 0,181, maka dapat diartikan bahwa hanya 18,1% tingkat harga saham emitendi BEI dipengaruhi oleh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP. Sebaliknya sebesar 81,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Kecilnya sumbangan variabel independen dalam menjelaskan tingkat harga IPO saham, menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak memperhatikan aspek reputasi *underwriter* dan reputasi KAP perusahaan dan signal-signal yang ada.

Untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian pada tingkat  $\alpha = 0,05$ ; derajat kebebasan (*degree of freedom*) 109; dan  $t_{\text{tabel}} = 1.98197$ . Pengujian dilakukan terhadap hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : variabel independen (reputasi *underwriter* dan reputasi KAP) tidak berpengaruh terhadap harga IPO saham

$H_1$  : reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap harga IPO saham

$H_2$  : reputasi KAP berpengaruh terhadap harga IPO saham

Dari hasil pengujian hipotesis satu, diperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai sig  $0,000 < 0,05$ ; dan nilai  $t_{\text{hitung}} -3,848 < t_{\text{tabel}} -1,98197$ ; serta koefisien regresi yang negatif (-0,027). Dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap harga IPO saham.

Koefisien negatif  $X_1$  mempunyai arti semakin baik reputasi *underwriter* maka akan semakin negatif nilai *initial return* saham. Sedangkan nilai konstanta sebesar 0,552, memberikan pengertian bahwa harga IPO saham cenderung mengalami *underpricing*. Dengan demikian dapat diartikan bahwa semakin baik reputasi *underwriter* akan semakin mengurangi tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Meiden, Sangaji, dan Tan (2006), Yasa (2002), dan Daljono (2000), bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *initial return* saham. Namun penelitian ini tidak relevan dengan penelitian Irawati (2009), Pratiwi (2008), dan Emilia, Sulaiman, dan Sembel (2008). Ketidakrelevanan penelitian dapat disebabkan oleh perbedaan periode waktu pengambilan sampel penelitian, interval periode waktu pengambilan sampel penelitian, perbedaan nilai skala variabel (di mana penelitian ini menggunakan skala 1 sampai 11, sedangkan penelitian-penelitian terdahulu menggunakan *dummy variable* untuk reputasi *underwriter*), dan perbedaan dasar peringkat yang dilakukan masing-masing peneliti.

*Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik dapat mengurangi kondisi asimetri informasi dan ketidakpastian investor. Keadaan seperti ini akan memberikan suatu keyakinan pada investor akan prospek emiten sehingga investor dapat mengambil keputusan. Menurut Yoga (2010), berkurangnya ketidakpastian akan mengurangi *underpricing*. *Underwriter* selaku penjamin pelaksana efek biasanya memiliki kemampuan untuk mengurangi *underpricing* yang dikarenakan reputasi yang dimiliki dapat mengurangi keadaan asimetri informasi (Kun Wang, 2005).

Investor akan merasa yakin pada nilai intrinsik emiten bila dijamin oleh *underwriter* yang memiliki reputasi baik. *Underwriter* sebagai badan usaha tentunya juga tidak ingin mengalami kerugian. Bila *underwriter* berani menjamin emisi saham suatu perusahaan, apalagi kontrak *full commitment*, *underwriter* tentunya sudah melakukan penilaian terhadap emiten dan telah merasa yakin dengan prospek perusahaan. Penjaminan oleh *underwriter* akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan yang berujung pada minat investasi mereka. Adanya minat investasi ini akan mengurangi risiko yang ditanggung *underwriter* sehingga dapat menentukan harga IPO saham yang lebih tinggi, yang berakibat pada menurunnya nilai *initial return* atau mengurangi *underpricing*.

Hasil pengujian hipotesis dua, menyatakan bahwa reputasi KAP juga berpengaruh terhadap harga IPO saham. Hal ini dibuktikan oleh nilai sig  $0,026 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} -2,254 < t_{tabel} -1,98197$ . Dengan demikian  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak, reputasi KAP berpengaruh signifikan terhadap harga IPO saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa reputasi auditor yang melakukan audit terhadap informasi keuangan emiten mempengaruhi harga IPO saham. Model persamaan regresi linear penelitian ini menunjukkan koefisien regresi negatif. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi reputasi KAP, maka akan semakin mengurangi *underpricing* pada harga IPO saham.

Hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian Irawati (2009), Pratiwi (2008), Emilia, Sulaiman, dan Sembel (2008), Sulistio (2005), Misnen (2003), Yasa (2002), dan Daljono (2000). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Umbara (2008), Ardiati (2005), Rosyati dan Sabeni (2002). Perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan oleh perbedaan periode waktu pengambilan sampel penelitian, interval periode waktu pengambilan sampel penelitian, perbedaan nilai skala variabel (di mana penelitian ini menggunakan skala 1 sampai 6, sedangkan penelitian-penelitian terdahulu menggunakan *dummy variable* untuk reputasi auditor atau reputasi KAP).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor memberikan bukti yang cukup untuk menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada harga IPO saham. Hal ini dapat dijelaskan oleh kecenderungan untuk menunjuk KAP bereputasi untuk mengurangi asimetri informasi, agar dapat memberikan keyakinan yang wajar atas informasi keuangan dan peristiwa setelah tanggal neraca.

Hasil kerja auditor, berupa opini atas laporan keuangan emiten, menjadi sumber informasi yang mempengaruhi pengambilan keputusan *underwriter*. Hasil kerja *underwriter*, berupa kegiatan penjaminan saham perdana, menjadi sumber keyakinan yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Berdasarkan opini auditor, *underwriter* bersama dengan perusahaan dapat menetapkan harga yang lebih cocok terhadap harga IPO saham.

Pengujian pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersamaan terhadap harga IPO saham dilakukan pada tingkat  $\alpha = 0,05$ ; derajat kebebasan (*degree of freedom*) masing-masing  $df_1 = 2$  dan  $df_2 = 109$ ;  $F_{tabel} = 3,0796$ . Hipotesis yang diuji adalah

$H_3$  : reputasi *underwriter* dan reputasi KAP berpengaruh secara bersamaan terhadap harga IPO saham.

Nilai  $F_{hitung}$  adalah 13,228 dan nilai signifikansi F adalah 0,000. Oleh karena nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $13,228 > 3,0796$ ) dan nilai  $sig$   $0,000 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Hal ini berarti bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi KAP mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga IPO saham.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) yang mengungkapkan bahwa *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi pula. Dengan demikian reputasi *underwriter* dan reputasi KAP berpengaruh terhadap harga IPO saham. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009), Pratiwi (2008), Emilia, Sulaiman, dan Sembel (2008), Sulistio (2005), dan Misnen (2003). Perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan oleh perbedaan periode waktu pengambilan sampel penelitian, interval periode waktu pengambilan sampel penelitian, perbedaan penentuan skala variabel, dan perbedaan dasar peringkat variabel.

Berdasarkan hasil penelitian, publik menentukan keputusan mereka bergantung pada reputasi *underwriter* dan reputasi KAP. Hal ini dikarenakan reputasi *underwriter* dan auditor menunjukkan seberapa besar kepercayaan publik terhadap *underwriter* dan auditor yang dapat mengurangi kondisi asimetri informasi dan ketidakpastian *ex ante* pada perusahaan.

*Underwriter* mengandalkan opini auditor dalam upaya mengurangi kondisi asimetri informasi dan ketidakpastian *ex ante*. Dengan adanya hasil kerja auditor, *underwriter* dapat menilai kinerja dan prospek perusahaan ke depan dengan lebih baik. Selanjutnya *underwriter* dapat menentukan harga IPO saham dengan lebih baik dan jenis komitmen penjamin yang akan dilakukan dengan emiten. Penilaian yang lebih baik akan mengurangi risiko yang ditanggung *underwriter*, sehingga harga IPO saham dapat ditentukan lebih tinggi.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka terdapat keterkaitan dari publik terhadap *underwriter* dan *underwriter* terhadap auditor, sehingga harga IPO saham terpengaruh langsung oleh *underwriter* dan auditor. Emiten berusaha menggunakan *underwriter* dan KAP (auditor) bereputasi sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus dan memberi sinyal bahwa informasi mengenai prospek perusahaan di masa datang tidak menyesatkan. Dengan demikian jelaslah bahwa terdapat pengaruh antara reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersama-sama terhadap harga IPO saham.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap harga IPO saham. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka harga IPO saham akan mengalami *underpricing* yang

semakin rendah. *Underwriter* yang memiliki reputasi yang baik dapat mengurangi kondisi asimetri informasi dan kondisi ketidakpastian atas kejadian *ex ante* perusahaan (prospek perusahaan). Keadaan seperti ini akan meyakinkan investor untuk berinvestasi pada saham yang dijamin *underwriter*, sehingga risiko *underwriter* berkurang. Dampaknya, harga IPO saham dapat ditentukan lebih tinggi.

2. Reputasi KAP berpengaruh terhadap harga IPO saham, sehingga dapat disimpulkan reputasi KAP juga menentukan tingkat *underpricing* atau *overpricing* harga IPO suatu saham. Hal ini dikarenakan semakin baik reputasi KAP, semakin tinggi keyakinan yang diberikan dalam kewajaran informasi keuangan dan peristiwa setelah tanggal neraca yang disajikan dalam prospektus emiten. Sehingga informasi yang diperoleh dalam prospektus lebih dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan investasi, yang akan memicu *underpricing* atau *overpricing* harga IPO saham.
3. Reputasi *underwriter* dan reputasi KAP secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga IPO saham. *Underwriter* mengandalkan opini auditor dalam upaya mengurangi kondisi asimetri informasi dan ketidakpastian *ex ante*. Adanya hasil kerja auditor, *underwriter* dapat menilai kinerja dan prospek perusahaan ke depan dengan lebih baik. Selanjutnya *underwriter* dapat menentukan harga IPO saham dengan lebih baik dan jenis komitmen penjamin yang akan dilakukan dengan emiten. Penilaian yang lebih baik akan mengurangi risiko yang ditanggung *underwriter*, sehingga harga IPO saham dapat ditentukan lebih tinggi.

Ada beberapa hal yang menjadi kendala dan keterbatasan penelitian ini, antara lain:

1. Pemeringkatan variabel reputasi *underwriter* yang belum baku. Pemeringkatan penelitian ini hanya didasarkan pada daftar *The Most Active IDX Members in Total Trading Value* yang diterbitkan IDX (*Indonesian Stock Exchange*) dalam *IDX Fact Book* maupun dalam *IDX Statistics* secara tahunan.
2. Pemeringkatan variabel KAP belum baku dan akurat karena dasar pemeringkatan yang bersifat kuantitatif.
3. Tidak mempertimbangkan kondisi perekonomian. Sampel penelitian tidak dikelompokkan dalam kondisi perekonomian yang homogen.
4. Penelitian hanya menggunakan dua variabel independen, yaitu variabel reputasi *underwriter* dan reputasi KAP. Variabel-variabel independen pada model penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel dependen sebesar 18,1%.

Mempertimbangkan keterbatasan di atas, maka penelitian ini masih memiliki kesempatan untuk diteliti ulang di masa mendatang. Dalam rangka perbaikan penelitian di masa mendatang, peneliti merasa perlu memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Menjadikan variabel reputasi KAP sebagai variabel *moderating* yang menjelaskan pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap variabel harga IPO saham.
2. Masih ada variabel-variabel lain yang mempengaruhi harga IPO saham, misalnya umur perusahaan, jumlah emisi saham, rasio keuangan (ROA, ROE, PER, *financial leverage*), jenis industri, dan kondisi perekonomian. Dengan demikian penelitian lebih lanjut dapat menambah variabel penelitian, baik variabel akuntansi maupun variabel non-akuntansi.

3. Melakukan pengklasifikasian auditor berdasarkan jenis industri yang sering ditangani.
4. Skala pemeringkatan sindikasi *underwriter* dilakukan secara proporsional berdasarkan jumlah emisi saham yang dijamin masing-masing *underwriter*.
5. Memperhatikan kondisi perekonomian dengan menambah variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan variabel makro lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiati. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham terhadap Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, no. 3, pp. 235-249.
- Daljono. 2000. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ (Tahun 1990-1997)." *Simposium Nasional Akuntansi III*, pp. 556-572.
- Emilia, Lucky Sulaiman, dan Roy Sembel. 2008. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return 1 Hari, Return 1 Bulan, dan Pengaruh Terhadap Return 1 Tahun Setelah IPO." *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1, no.1, pp.116-140.
- Irawati, Uli Sarma. 2009. "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial return Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia." Depok: Universitas Gunadarma.
- Kun Wang. 2005. "Auditor and Underwriter Industry Specialization/Differentiation: Evidence from IPO Underpricing and Long-Term Performance." Texas: A&M University
- Meiden, Carmel, Joko Sangaji, dan Yunius Dhamatha Tan. 2006. "Pengaruh Reputasi Underwriter, Auditor, Kinerja Perusahaan pada Return 15 hari setelah IPO."
- Pratiwi, Rafika Shinta. 2008. "Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, dan Jenis Industri Terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI." Universitas Negeri Malang.
- Rosyati dan Arifin Sabeni. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)." Semarang: Simposium Nasional Akuntansi.
- Sulistio, Helen. 2005. "Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta." Solo: Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Triani, Apriliani dan Nikmah. 2006. "Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta." Padang: Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Umbara, Aditya Christian. 2008. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saat Initial public Offering (IPO)." Surabaya: Universitas Diponegoro.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2002. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta." Universitas Udayana.
- Yoga. 2010. "Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham pada Penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta." *Eksplanasi*, Vol. 5, no. 1.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001." Solo: Simposium Nasional Akuntansi VIII.

Propektus-prospektus emiten periode tahun 2006-2011 yang diunduh dari berbagai situs resmi emiten dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

*IDX Fact Book* dan *IDX Statistics Book* periode tahun 2006-2011. Diunduh dari [www.idx.com.id](http://www.idx.com.id)

*www.e-bursa.com*

*www.idx.co.id*