

ASIMETRI INFORMASI DAN UNDERPRICING : STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA

Teti Anggita Safitri

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

Email: tety_86@yahoo.com

Abstract

The initial public offering is an activity made by the company in event of the public offering of stock sales. The shares listed on the primary market are generally enthused by the investors because they give a high initial return. This return indicates the occurrence of underpricing in the primary market. Underpricing is a condition in which the share price at the time of offering is relatively too cheap compared to price in the secondary market. 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. Meanwhile, the firm size, the firm age and the proportion of shares offered to the public have no significant effect on underpricing.

Keywords : *Initial Public Offering (IPO), Asymmetric Information and Underpricing*

PENDAHULUAN

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), dimana Pasar Primer adalah pasar untuk pertama kali saham perusahaan emiten di jual 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. 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.

Penelitian yang dilakukan Husnan dan Ernyan (2002) yang menjelaskan underpricing pada perusahaan keuangan lebih besar daripada perusahaan non

keuangan, sementara penelitian yang dilakukan Librianto (2004) menyatakan bahwa *underpricing* pada perusahaan keuangan lebih kecil daripada perusahaan nonkeuangan, dari kedua penelitian tersebut terdapat perbedaan yang cukup signifikan, dimana asimetri informasi menjadi faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Dari kedua penelitian tersebut kesimpulannya bahwa pada penelitian Librianto (2004) kontrol Bank Indonesia terhadap Perusahaan Keuangan lebih besar mengingat setelah krisis ekonomi yang melanda Indonesia, Bank Indonesia semakin sensitif dalam menjaga perusahaan keuangan agar tidak mengalami *underpricing*.

Menurut Shiyu et.al (2008), Fenomena *underpricing* pada IPO terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya Information asymmetry theory. Menurut Gao et.al (2008), 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 : 1). Komposisi perusahaan, 2). Reputasi underwriter, 3). Source and Venture Capital, 4). Intellectual Capital, 5) The Management Ability.

Fenomena *underpricing* yang menjadi pembincangan berbagai pihak baik pemerintah maupun masyarakat umum yaitu IPO PT. Krakatau Steel. Faktanya pada saat IPO tanggal 10 November 2010, PT. Krakatau Steel mengalami *underpricing*

dimana harga IPO Rp.850,00 sementara harga Closingnya 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*.

Underpricing

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya mispriced di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak emiten. Caster dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil ketidakpastian harga saham pada saham perdana.

Menurut Beatty & Ritter (1986), *underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Penentuan harga saham pada saat penawaran umum ke publik, dilakukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan underwriter. Sedangkan harga saham yang terjadi di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan.

Yulanda (2010) berpendapat bahwa 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.

Asimetri Informasi

Menurut Jogiyanto (2007), Informasi yang tidak simetris atau asimetris informasi (information asymmetric) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (informed investor). Penjelasan lain oleh Hanafi (2003) adalah ketika manajer mempunyai informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pelaku lainnya (investor).

Menurut Baron (1982), informasi asimetri dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi. Baron mengasumsikan bahwa penjamin emisi memiliki informasi yang lebih mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten dibanding emiten itu sendiri. Menurut Rock (1986), asimetri informasi terjadi karena adanya kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten.

Grinblart dan Hwang (1989) 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.

Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: Adverse selection dan Moral hazard. Schiff dan Lewin (1970), menyatakan bahwa agent berada pada posisi yang memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan principal.

Ukuran Perusahaan

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 (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). Menurut Kim et.al (1995), dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar maka akan menurunkan tingkat

underpricing dan kemungkinan initial return yang akan diterima investor akan semakin rendah. Oleh karena itu, diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil underpricing. Menurut Durukan (2002), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing yang dihasilkan. Demikian pula hasil penelitian Yolana (2005) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing.

Hipotesis 1: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing

Umur perusahaan

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,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.

Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan initial return. Demikian pula menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing yang diproyeksikan dengan initial return.

Hipotesis 2 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpricing

Proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat

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, 1977). Sedikitnya informasi inside ini akan menghasilkan tingkat ketidakpastian yang semakin tinggi bagi calon investor dan menyebabkan calon investor menginginkan adanya kompensasi atas ketidakpastian tersebut. Kompensasi tersebut berupa semakin besarnya underpricing saham. Dengan demikian, maka :

Hipotesis 3 : Proporsi saham yang ditawarkan kepada

masyarakat berpengaruh negatif terhadap underpricing

Reputasi Underwriter

Underwriter yang 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 (Caster dan Manaster, 1990).

Hipotesis 4 : Reputasi Underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing

Reputasi Auditor

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 dan Trueman, 1986 dalam Beatty 1989).

Hipotesis 5 : Reputasi Auditor berpengaruh negatif terhadap underpricing

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 :

1. 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.
2. 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
3. Data kapitalisasi perusahaan yang melakukan IPO (Market Capitalization) yang digunakan untuk mendapatkan ukuran perusahaan, dimana data bersumber dari osiris.
4. Data jumlah saham yang ditawarkan baik berupa First Issue maupun Company Listing untuk mendapatkan proporsi jumlah saham yang

ditawarkan, dimana data bersumber dari ICMD.

5. 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, yaitu dengan metode memilih sampel dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yaitu :

1. Perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2005 – Desember 2010 diperoleh sebanyak 98 perusahaan
2. Perusahaan yang sahamnya mengalami underpricing saat Penawaran Umum Perdana terdapat 86 perusahaan
3. 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.

Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan

perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa. Menurut Deshmukh (2005), ukuran perusahaan diukur dengan logaritma total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Size} = \text{Ln. Market Value}$$

Umur Perusahaan

Variabel ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan ini dihitung dengan skala tahunan.

Proporsi saham yang beredar di masyarakat

Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Dalam hal ini presentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan presentase saham yang ditawarkan kepada publik atau shareholder publik

$$\text{PROP} = \left(\frac{\text{Jumlah saham yang beredar-jumlah saham yang dijual ke publik}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \right) \times 100 \%$$

Reputasi Underwriter

Variabel Reputasi underwriter (UND) merupakan variabel dummy. Underwriter yang prestigius yaitu underwriter yang menduduki peringkat 5 besar (big five) akan diberi nilai (1) dan yang tidak prestigius diberi nilai (0). Penentuan underwriter yang prestigius, adalah perankingan yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia.

Kelima underwriter tersebut adalah : Danareksa Securities, Mandiri Sekuritas, Ciptadana Sekuritas, Bahana Securities dan CLSA Indonesia

Reputasi Auditor

Reputasi auditor diukur dengan menggunakan variabel dummy. Variabel ini dinilai dengan menggunakan skor 1 untuk perusahaan yang menjadi klien auditor yang prestigius dan skor 0 untuk yang nonprestigius. Berdasarkan artikel yang diterbitkan oleh Media Akuntansi Volume 27 tahun 2002, ada lima Kantor Akuntan Publik (KAP) yang dianggap prestigius. KAP-KAP tersebut adalah :

1. KAP Haryanto Sahari & Rekan
2. KAP Osman Bing Satrio dan Rekan.
3. KAP Purwantono, Suherman & Surja.
4. KAP Siddharta , Siddarta dan Widjaja
5. Dan Prasetio Utomo & Co. yang bekerja sama dengan Arthur Andersen LLP. KAP ini dibekukan izin usahanya sejak 2001 seiring dengan jatuhnya

KAP Arthur Andersen LPP yang berpusat di Amerika Serikat

Variabel Dependen

Underpricing

Underpricing saham IPO, yang dihitung dengan selisih antara harga penutupan saham pada hari pertama di pasar sekunder dengan harga penawaran perdana, kemudian dibagi dengan harga penawaran perdana. Dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Underpricing} = (\text{Closing Price} - \text{Offering Price}) / (\text{Offering Price}) \times 100 \%$$

Keterangan :

Closing Price = Harga Penutupan Saham di Pasar Sekunder

Offering Price = Harga Penawaran Umum Perdana

Model Pengujian Hipotesis

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. Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

$$\text{UNDERPRICING} = \alpha + \beta_1 \text{ SIZE} + \beta_2 \text{ AGE} + \beta_3 \text{ PROP} + \beta_4 \text{ UND} + \beta_5 \text{ AUD} + \varepsilon$$

Keterangan :

SIZE : ukuran perusahaan

AGE : umur perusahaan

PROP : proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat

UND : Reputasi Underwriter

AUD : Reputasi Auditor

Penyimpangan Asumsi Klasik

Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Menguji ada tidaknya multikoleniaritas pada penelitian ini dengan melihat besarnya variance inflation tolerance (VIF) dan tolerance.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui terjadinya penyimpangan model karena varians gangguan antara satu observasi. Model

regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series). Pengujian autokorelasi dalam model regresi dapat dilakukan dengan Uji Durbin – Watson (Uji DW).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Analisis deskriptif ini dilakukan dengan tujuan untuk mendiskripsikan variabel penelitian. pada tabel 1.

Tabel 1: Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing (%)	63	1,40	79,20	33,66	24,95
Ukuran (<i>Insize</i>)	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
<i>Underwriter</i>	63	0	1	0,38	0,49
auditor	63	0	1	0,49	0,50
Valid N (listwise)	63				

Sumber: data diolah

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.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak dan untuk menentukan apakah data layak atau tidak untuk dianalisa.

Tabel 2: Uji Normalitas

	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual Valid N (listwise)	0,240	0,302	-1,066	0,595

Sumber : data diolah

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan SPSS diperoleh rasio skewness = $0,240 / 0,302 = 0,795$; sedangkan pada rasio kurtosis = $-1,066 / 0,595 = -1,792$. Karena rasio skewness dan rasio kurtosis berada diantara -2 hingga +2 maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yang terdapat dalam analisis persamaan regresi setiap waktu, dapat dilihat dari nilai Durbin Watson (DW).

Tabel 3 : Uji Autokorelasi

Model	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2		
1	0,233	3,472	5	57	0,008	2,138

Sumber : data olaham

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.

Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah suatu situasi adanya korelasi antar variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinier diantara variabel.

Tabel 4 : Uji Multikoleniaritas

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 <i>underwriter</i>	0,825	1,211	tidak terdapat multikoleniaritas
reputasi auditor	0,917	1,091	tidak terdapat multikoleniaritas

Sumber : Data Olahan

Hasil pengujian statistik pada tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki VIF dibawah 10 dan nilai toleransinya di atas 0,10, Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas pada variabel independen yang digunakan dalam model regresi tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas diuji dengan melakukan Uji Glejser, dimana nilai signifikansi semua variabel lebih besar dari 0,05, dengan variabel dependen menggunakan *absolut residual underpricing*, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5 : Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Signifikansi
1 (Constant)	1,640	0,107
ukuran	0,001	0,999
umur	1,386	0,171
proporsi	-0,580	0,564
<i>underwriter</i>	-1,345	0,184
auditor	-0,569	0,571

Sumber : Data olahan

Berdasarkan hasil Tabel 5 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.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Uji Regresi Berganda

Uji Regresi Berganda bertujuan untuk membuat kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menggunakan model regresi linier berganda.

Tabel 6 : 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 $\alpha = 5 \%$

Koefisien Determinasi

Tabel 7 : Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,483 ^a	0,233	0,166	2,283

Sumber : Data olahan

Hasil analisis diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,166 atau 16,6 %. Hasil ini mengindikasikan bahwa *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, presentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, reputasi underwriter dan reputasi auditor sebesar 16,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 83,4 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini menduga bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 6 dapat disimpulkan hipotesis pertama yang merepresentasikan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *underpricing*, tidak diterima atau tidak terdukung.

Hipotesis pertama merepresentasikan pengaruh negatif 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. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dysa (2006) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 6 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. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aris Sofiyon (2010) dengan periode penelitian 2000 sampai dengan 2008.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga penelitian ini menduga bahwa proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 6 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 (Christy dkk, 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.

Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat penelitian ini menduga bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 6 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 perangkaan 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 Caster dan Manaster (1990), dimana reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima penelitian ini menduga bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hasil analisis regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 6 dapat disimpulkan hipotesis kelima yang merepresentasikan pengaruh negatif reputasi auditor terhadap *underpricing*, diterima atau terdukung.

Hipotesis kelima merepresentasikan pengaruh negatif 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.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia antara lain reputasi *underwriter* dan reputasi auditor.
2. 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

Saran penulis bagi penelitian di masa mendatang agar diperoleh penyempurnaan mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap *underpricing*, diantaranya yaitu :

1. 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*.
2. 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

- Allen, F, 1993, Stock Markets and Resource Allocation, in Capital Markets and Financial Intermediation, edited by C. Mayer and X. Vives, Cambridge, U.K : Cambridge University Press, pp. 81-108.
- Atkins and Dyl, 2006, "Price Reversals, Bid-Ask Spread and Market Efficiency", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 25, No. 4: 535-546
- Bachtiar, S. Yanivi, 2008, "Accrual and Information Asymmetry", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia : 1-13
- Beatty, Randolph P, 1989, "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering", Journal of Financial Economic, Vol.15 : 25-46
- Bedard, Jean, et.al, 2008,"Audit Committee, Underpricing of IPOs and Accuracy of Management Earnings Forecasts", Journal of Compilation, Blackwell Publishing Vol.16,No.6 : 519-534
- Bodie, Zvi and Marcus, Alan, 2009, Investments. America : Mc Graw-Hill International Edition.
- Boulton, Thomas, et.al, 2010, "Acquisition Activity and IPO Underpricing", Financial Management, Winter 2010 : 1521-1546.
- Boulton, Thomas, Smart & Zutter, "Earnings Quality and International IPO Underpricing", The Accounting Review Vol.86 No.2 2011 : 483-505.
- Carter, Richard and Steve Manaster,1990, "Initial Public Offering and Underwriter Reputation", Journal of Finance, Vol XIV, No 4 : 1045-1067
- Carter, B Richard, Dark, F Frederick & Singh, K Ajai, 1998, "Underwriter Reputation, Initial Returns and The Long-Run performance of IPO Stocks", The Journal of Finance, Vol LIII, No.1, February 1998 :285-311.
- Cai, Jie, Yixin Liu dan Yiming Qian, 2007, "Information Asymmetry and Corporate Governance", Working Paper. Drexel University's LeBow College of Business.
- Chambers, David & Dimson, Elroy, 2009, "IPO Underpricing over the Very Long Run", The Journal of Finance, Vol.LXIV, No.3 : 1407-1440.
- Chang, Shao-Chi, Chung & Wen-Chun Lin,"Underwriter reputation, Earnings Management and Long Run Performance of Initial Public Offerings", Accounting and Finance 50(2010) : 53-78.

- Chemmanur, Thomas, et al. 2009. "Management Quality, Financial nad Investment Policies and Asymmetric Information", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol.44, No.5 : 1045-1079.
- Chen, R Carl & Mohan, Nancy, 2002,"Underwriter Spread, Underwriter Reputation, and IPO Underpricing : A Simultaneous Equation Analysis", *Journal Of Business Finance & Accounting*, 29 (3), April 2002 : 521-537.
- Cheung, Sherman and Krinsky, Itzhak, "Information Asymmetry and The Underpricing of Initial Public Offerings : Futher Empirical Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(5), July 1, 1994 : 739 – 747.
- Chishty, Muhammad, Hasan Inftekhar & Smith, Steven, "A Note on Underwriter Competition and Initial Pubic Offerings", *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(5), July 1996 : 905-913.
- Cohen, Boyd & Dean, Thomas, 2005, "Information Asymmetry and Investor Valuation of IPOs:Top Management Team Legitimacy As A Capital Market Signal", *Strategic Management Journal*, No.26 : 683-690.
- Copeland , E Thomas and Galai, Dan, 1983, " Information Effects on The Bid-Ask Spread", *Journal of Finance* Vol.XXXVIII, No.5 : 1457-1469.
- Desmukh, Sanjay, 2005, "The Effect of Asymmetry Information on Dividend Policy", *Quarterly Journal of Business & Economics*, vol.44, pp. 107-127.
- Dong, Ming, et,al, 2011, "Underwriter Quality and Long-Run IPO Performance", *Financial Management*, Spring 2011:219-251.
- Ellis Katrina, et.al, 2000, "When The Underwriter Is The Market Maker : An Examination of Trading in The IPO Aftermarket", *The Journal of Finance*, Vol.LV, No.3 :1039-1074.
- Francis, Bill, et.al, 2010, "The Signaling Hypothesis Revisited : Evidence from Foreign IPOs", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.45, NO.1 : 81-106.
- Gao, Hongzhi, et.al, 2008, "Signaling Corporate Strategy in IPO Communication", *Journal of Business Communication*, Vol.45, No.1 : 3-30.
- Hanafi, Mamduh M, 2008, *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Handaru, Sri. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Andi : Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2005, *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Yogyakarta.
- Leland, Hayne E dan David H. Pyle, 1997,"Informational Asymmetries, Financial Structure amd Financial Intermediation", *The Journal of Finance* Vol. XXXIII May pp.371-387
- Kim, Byung-Ju, Richard J. Kish dan Geraldo M. Vasconcellos, 2002, "The Korean IPO Market: Initial Returns" *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 5, No. 2

- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, "The Role of Financial Variabel in The Pricing of Korean IPO", Pasific Business Finance Journal No.2 :13-26.
- Kunz and Aggrawal, 1994,"Why IPO are Underpriced : Evidence From Switzerland",Journal of Business and Finance, Vol. 18 : 121-140.
- Ritter, R. Jay, 2002, "A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations", The Journal of Finance, Vol LVII No.4, August 2002 : 1795-1828.
- Ritter, R. Jay, 2004, "Why has IPO Underpricing Changed Over Time ?", Financial Management, Autumn 2004: 5-37.
- Roll, Richard, 1984, "A Simpe Implicit Measure of the Effective Bid-Ask Spread in an Efficient Market", Journal of Finance Vol. XXXIX, No.4 : 1127-1139.
- Shiyu & Chang, 2008, "A Theoretical Analysis of IPO Underpricing", China-USA Business Review, ISSN 1537-1514, USA, Vol.7, No.4 :1-4.
- Sun, Yong et.al, "The Effect of Underwriter Reputation Pre-IPO Earnings Management and Post-IPO Operating Performance", Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Vol.14,No.2 : 1-18.
- Tandelilin, Eduardus, 2010, Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, Ed.pertama. Kanisius, Yogyakarta.
- Teoh, S. H., T. J. Wong, and G. Rao, 1998a, Are accruals during initial public offerings opportunistic? Review of Accounting Studies 3 : 175–208.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong, 1998b, Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings, Journal of Finance 53 : 1935–1973.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong, 1998c, Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings, Journal of Financial Economics 50 : 63–99.
- Xiong, Yan,et al.2010, The Economic Profitability of Pre-IPO Earnings Management and IPO Underperformance", Journal Economic Financial Vol.34 : 229-256.
- Zheng, X Steven and David A Stangeland, 2007,"IPO Underpricing, Firm Quality and Analyst Forecasts", Financial Management, Summer 2007 : 45-64.
- 2011, www.idx.co.id : Data Sekunder Laporan Keuangan Perusahaan-Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian dan Perkembangan Bursa Saham Indonesia.
- 2011, www.bi.go.id : Perkembangan Pasar Modal Indonesia.
- 2011, www.e-bursa.com : IDX IPO Stock Performance