

PENGARUH REPUTASI AUDITOR, REPUTASI *UNDERWRITER*, DAN INVESTOR
INSTITUSI TERHADAP *UNDERPRICING*: STRUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
YANG IPO DI BEI 2016-2020

Oleh

Saefudin

Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Komunikasi dan Bisnis,

Universitas Muhammadiyah Karanganyar

Email: sasep8556@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of share allocation to institutional investors, auditor reputation, and underwriter reputation on the level of underpricing in initial public offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange during the period 2016–2020. Using a purposive sampling method, this study analyzed 120 companies conducting IPOs. Data were analyzed using multiple linear regression to test the relationship between independent variables and the level of underpricing. The results showed that share allocation to institutional investors had a significant negative effect on the level of underpricing, indicating that institutional investor participation can reduce information asymmetry. In addition, auditor reputation had no effect on underpricing, while underwriter reputation showed a significant negative effect on the level of underpricing, meaning that the presence of highly reputable parties can increase market confidence in companies conducting IPOs. Control factors, such as company size and company age, also affect the level of underpricing although their contribution is relatively smaller compared to the main variables.

Keywords: *Information Asymmetry; Initial Public Offering (IPO); Underpricing.*

PENDAHULUAN

Pasar modal meliputi aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terlibat dalam penerbitan efek, serta lembaga dan profesi yang memiliki kaitan dengan efek tersebut (Rohman & Saefudin, 2024). Salah satu strategi yang sering dilakukan perusahaan dalam pasar modal adalah *Initial Public Offering* (IPO). IPO merupakan salah satu strategi yang digunakan perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber eksternal melalui penjualan saham perdana kepada masyarakat (Saefudin & Gunarsih, 2020). Berdasarkan berbagai penelitian, fenomena *underpricing* kerap terjadi dalam proses IPO di sebagian besar pasar modal dunia. Dimovski et al. (2011) menjelaskan bahwa *underpricing* terjadi ketika investor memperoleh keuntungan awal (*initial return*) akibat harga penawaran

saham yang lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama saham tersebut terdaftar.

Fenomena *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara emiten dengan *underwriter*, emiten dengan investor, dan investor dengan investor (Brau & Fawcett, 2006). Salah satu tantangan utama yang dihadapi auditor adalah menjaga profesionalisme dalam proses audit. Dalam praktiknya, laporan audit sering kali menggambarkan kondisi perusahaan seolah-olah baik, meskipun sebenarnya tidak sesuai dengan fakta yang ada, sehingga validitas informasi tersebut diragukan. Penelitian Alhadab & Clacher (2018) menunjukkan bahwa dalam proses IPO terdapat peningkatan risiko audit, termasuk tekanan dari pihak internal maupun eksternal untuk memanipulasi

laporan keuangan perusahaan. Tekanan ini bertujuan memengaruhi auditor agar memberikan hasil audit yang menguntungkan. Akibatnya, kinerja sebenarnya perusahaan menjadi tersamarkan, yang pada akhirnya menciptakan asimetri informasi bagi calon investor. Kondisi ini menyulitkan investor dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang.

Aronmwan et al. (2013) menyarankan emiten untuk menggunakan jasa auditor dengan rekam jejak dan reputasi yang baik. Auditor bereputasi tinggi mampu mengurangi ketidakpastian informasi saat perusahaan melantai di bursa (Karim et al., 2013). Auditor dengan kredibilitas tinggi akan melakukan audit secara menyeluruh terhadap aktivitas perusahaan (Alhadab & Clacher, 2018), dan memberikan nilai tambah berupa informasi yang bermanfaat bagi investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO (Titman & Trueman, 1986). Kualitas auditor memengaruhi keberhasilan IPO dengan menekan tingkat *underpricing* (Moizer, 1997). Investor cenderung lebih percaya pada informasi yang dihasilkan oleh auditor bereputasi baik, yang membantu mereka menilai kinerja masa lalu dan potensi masa depan perusahaan. Temuan seabemunya menunjukkan bahwa semakin baik kualitas auditor, semakin rendah risiko *underpricing* (Alhadab & Clacher, 2018). Sebaliknya, auditor dengan reputasi buruk meningkatkan ketidakpastian dalam penyajian informasi yang dapat meningkatkan *underpricing*.

Untuk memastikan informasi dan penawaran saham perdana sampai kepada calon investor dengan baik, emiten disarankan menunjuk *underwriter* yang berpengalaman. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 72 Ayat 1, emiten diperbolehkan menunjuk dan memilih *underwriter*. Bahkan, pada Ayat 2 dijelaskan bahwa emiten dapat menunjuk lebih dari satu *underwriter*. Peran *underwriter* sangat krusial dalam menentukan keberhasilan IPO. Investor

cenderung percaya bahwa *underwriter* bereputasi mampu menyampaikan informasi yang kredibel yang dapat menurunkan *underpricing*. Sebaliknya, *underwriter* tanpa reputasi baik justru berpotensi menimbulkan asimetri informasi dalam penilaian saham IPO, yang dapat meningkatkan *underpricing*.

Dalam proses IPO, *underwriter* bersama emiten menetapkan harga saham perdana, menentukan alokasi saham, mengidentifikasi calon investor, dan menggelar *road show* untuk menyampaikan informasi kepada calon investor. Menurut Moizer (1997) investor terbagi menjadi dua kelompok, yaitu investor institusional dan investor individu. Investor institusional biasanya memiliki modal besar dengan orientasi investasi jangka panjang, sedangkan investor individu cenderung memiliki modal lebih kecil dan bersifat spekulatif, sehingga lebih mudah terpengaruh oleh perubahan pasar.

Permasalahan sering muncul pada masa *bookbuilding*, di mana terjadi asimetri informasi antara investor yang *informed* dan *uninformed*. Berdasarkan pandangan Rock (1986) investor *informed* biasanya berasal dari kelompok institusional yang menjadi fokus utama *underwriter* dalam pendistribusian saham, sedangkan investor *uninformed* cenderung berasal dari individu yang kurang terampil dalam melakukan penilaian. Ritter (2011) menjelaskan bahwa investor individu sering kali dipengaruhi oleh sentimen pasar yang tidak berkaitan dengan nilai fundamental perusahaan, sehingga rentan menjadi korban produk investasi yang tidak etis.

Pada masa penawaran perdana, investor institusional umumnya mendapatkan alokasi saham yang lebih besar, bahkan ketika terjadi *oversubscription*, sementara investor individu hanya mendapatkan porsi kecil atau bahkan tidak mendapatkan saham sama sekali (Utamaningsih et al., 2015). Menurut Carter & Manaster (1990) semakin besar proporsi modal yang diinformasikan untuk berpartisipasi dalam IPO, semakin besar pula peningkatan harga

.....
 ekuilibrium *underpricing*. Kondisi ini menciptakan ekuilibrium yang mendorong investor untuk berpartisipasi dalam pasar IPO (Loughran & Ritter, 2004). Namun, situasi ini dapat merugikan investor minoritas, yang pada akhirnya menanggung buruknya kinerja saham IPO (Field & Lowry, 2009).

Penelitian ini penting untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai fenomena *underpricing* dalam proses IPO, termasuk faktor-faktor yang memengaruhi asimetri informasi antara berbagai pihak terkait, seperti emiten, *underwriter*, auditor, dan investor. emiten dapat mengambil langkah-langkah strategis untuk meningkatkan transparansi dan kredibilitas dalam proses IPO, seperti memilih auditor dan *underwriter* yang bereputasi baik. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi investor dalam menilai potensi dan risiko investasi pada saham perdana. Dengan mengurangi tingkat *underpricing* dan asimetri informasi, hasil penelitian ini dapat membantu menciptakan pasar modal yang lebih efisien, adil, dan terpercaya, sehingga mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan jenis penelitian kausalitas menguji hubungan antar variabel lebih dari satu yang diuji melalui SPSS (Saefudin et al., 2022). Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan yang melaksanakan IPO selama periode Januari 2016 hingga September 2020, dengan jumlah awal sebanyak 206 perusahaan. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *non-probability sampling*. Metode *non-probability sampling* bersifat arbitrer dan subjektif, di mana pemilihan sampel dilakukan secara subjektif oleh peneliti dengan menggunakan pola atau skema tertentu. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan berdasarkan kriteria tertentu (Kurdi et al., 2022). Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1)

perusahaan yang melaksanakan IPO di BEI selama periode Januari 2016 hingga September 2020, (2) perusahaan masih aktif dan tetap terdaftar di BEI hingga saat ini, (3) perusahaan mengalami fenomena *underpricing*, dan (4) perusahaan memiliki data yang lengkap untuk dianalisis, meliputi data alokasi saham kepada kelompok investor institusional, auditor, *underwriter*, harga IPO, harga penutupan pasca IPO hingga 30 hari kerja, tanggal berdiri, tanggal listing, dan total aset perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel akhir yang memenuhi syarat dalam penelitian ini adalah 191 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data dari berbagai sumber. Informasi mengenai perusahaan yang melaksanakan IPO selama periode Januari 2016 hingga September 2020 diperoleh dari situs resmi BEI. Data terkait harga saham IPO, *underwriter*, tanggal IPO, dan tahun pendirian perusahaan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), sedangkan informasi mengenai alokasi saham untuk investor institusional serta harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (*close price*) diperoleh melalui situs BEI, dengan tambahan data dari situs Yahoo Finance dan Dunia Investasi untuk melengkapi kekurangan. Informasi tentang auditor dan ukuran perusahaan diakses melalui prospektus keuangan yang tersedia di situs BEI, sementara data pemeringkatan *underwriter* dikumpulkan dari *BEI Fact Book* yang diterbitkan setiap tahun.

Penelitian ini menguji empat hipotesis menggunakan sejumlah variabel, yang meliputi tiga variabel eksogenus (independen), satu variabel endogenus (dependen), dan tiga variabel kontrol. Variabel-variabel ini diukur dan dianalisis berdasarkan berbagai teori dan metode. Variabel eksogenus mencakup alokasi saham kepada investor institusional (ALOC), reputasi auditor (AURANK), dan reputasi *underwriter* (UWRANK). Alokasi saham pada investor institusional diukur melalui persentase

saham yang dialokasikan kepada kelompok tersebut, sementara reputasi auditor ditentukan berdasarkan afiliasi dengan *Big Four*, menggunakan pendekatan *dummy* (1 untuk auditor bereputasi, 0 untuk tidak bereputasi). Reputasi *underwriter* diukur menggunakan pemeringkatan transaksi tahunan di BEI, dengan *dummy* 1 untuk *underwriter* yang masuk 5 besar dan 0 untuk peringkat di luar itu.

Variabel endogenus meliputi *underpricing* (IR) yang dihitung sebagai *initial return* (IR) berdasarkan selisih antara harga penutupan hari pertama di pasar sekunder dan harga IPO. Variabel kontrol, yaitu usia perusahaan (AGE) dan ukuran perusahaan (SIZE). Usia perusahaan diukur dari selisih tahun IPO dengan tahun pendirian, sedangkan ukuran perusahaan dihitung berdasarkan logaritma total aset (LN Total Assets). Variabel kontrol ini dimasukkan untuk memastikan hasil penelitian tidak bias dan meningkatkan akurasi analisis melalui uji *robustness*.

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan secara parsial dengan menggunakan analisis statistik melalui program SPSS. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengevaluasi konsistensi hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Hipotesis dianggap konsisten atau diterima jika hasil analisis statistik menunjukkan pengaruh signifikan yang sesuai dengan arah yang diharapkan. Kriteria penerimaan hipotesis didasarkan pada nilai *p-value*, di mana hipotesis diterima jika *p-value* ≤ 0,05. Penelitian ini membagi pengujian hipotesis ke dalam dua model persamaan struktural, salah satunya adalah model *underpricing* dengan rumus berikut:

$$IR_i = \alpha_0 + \beta_1.ALOC_i + \beta_2.AURANK_i + \beta_3.AWRANK_i + e_i$$

Untuk meningkatkan keakuratan analisis, penelitian ini melibatkan dua variabel kontrol, yaitu usia perusahaan (AGE) dan ukuran perusahaan (SIZE). Variabel kontrol tersebut dimasukkan ke dalam persamaan model empiris melalui pengujian *robustness test* yang dilakukan secara parsial menggunakan

SPSS untuk menganalisis konsistensi model penelitian. Model persamaan empiris lengkap yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$IR_i = \alpha_0 + \beta_1.ALOC_i + \beta_2.AURANK_i + \beta_3.AWRANK_i + \beta_4.AGE_i + \beta_5.SIZE_i + e_i$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Penelitian ini berfokus pada uji *underpricing* sebagai isu utama dalam periode *premarket* pada perdagangan IPO. Sampel yang digunakan terdiri dari 191 perusahaan yang dipilih dari 206 perusahaan yang melakukan IPO antara Januari 2016 hingga September 2020. Untuk menganalisis karakteristik data, digunakan analisis statistik deskriptif yang mencakup rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Analisis deskriptif ini memberikan gambaran yang ringkas dan mudah dipahami mengenai data penelitian, yang dikelompokkan dalam subsampel berdasarkan variabel *dummy*, seperti AURANK dan AWRANK. Statistik deskriptif ini mencakup seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian, termasuk variabel utama dan variabel kontrol, yang berfungsi sebagai variabel pendukung dalam uji *robustness*.

Tabel 1. Deskripsi Sampel Penelitian

Statistik Deskriptif	AURANK		UWRANK		Agregat	
	0	1	0	1		
IR (%)	Mean	0,492	0,348	0,501	0,358	0,475
	SD	0,219	0,225	0,217	0,217	0,224
	Min	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005
	Max	0,700	0,695	0,700	0,700	0,700
ALOC (%)	Mean	0,668	0,432	0,665	0,526	0,639
	SD	0,182	0,304	0,188	0,281	0,214
	Min	0,152	0,070	0,152	0,070	0,070
	Max	0,997	0,986	0,997	0,986	0,997
AGE (Tahun)	Mean	17,7	19,1	17,8	18,6	17,9
	SD	15,1	17,2	13,6	21,9	15,4
	Min	2,0	2,3	2,0	2,3	2,0
	Max	111,5	64,1	65,8	111,5	111,5
SIZE	Mean	858,67	3.195,090	911,94	2.156,637	1.140,026

(Juta)	2.098.	4.535.	2.248.	3.719.	2.613.
SD	104	492	400	069	860
Min	5.610	8.192	5.610	8.192	5.610
	25.119	16.574	25.119	16.574	25.119
Max	.249	.396	.249	.396	.249
N	168	23	156	35	191

Statistik deskriptif penelitian ini mencakup variabel IR (*Initial Return*), ALOC (Alokasi saham kepada kelompok investor institusional), AGE (Usia perusahaan), dan SIZE (Ukuran perusahaan). Variabel-variabel ini dianalisis berdasarkan dua kategori, yaitu AURANK (Reputasi auditor) dan UWRANK (Reputasi *underwriter*), serta secara agregat. Rata-rata IR pada perusahaan dengan auditor tidak bereputasi (AURANK 0) adalah 0,492, lebih tinggi dibandingkan dengan auditor bereputasi (AURANK 1) sebesar 0,348. Tren serupa terlihat pada UWRANK, di mana perusahaan dengan *underwriter* tidak bereputasi memiliki rata-rata IR sebesar 0,501, lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *underwriter* bereputasi sebesar 0,358. Secara agregat, rata-rata IR adalah 0,475 dengan variasi yang relatif kecil (SD 0,217–0,225). Nilai IR minimum pada semua kategori adalah 0,005, sedangkan nilai maksimum mencapai 0,700, menunjukkan tingkat keuntungan awal yang signifikan.

Pada variabel ALOC, rata-rata alokasi saham kepada investor institusional lebih tinggi pada kategori AURANK 0 (66,8%) dibandingkan AURANK 1 (43,2%), dan pada kategori UWRANK 0 (66,5%) dibandingkan UWRANK 1 (52,6%). Secara agregat, rata-rata ALOC adalah 63,9%, dengan variasi yang lebih besar pada kategori bereputasi (SD 0,281–0,304). Nilai minimum ALOC berkisar antara 7% hingga 15,2%, sedangkan nilai maksimum mencapai 99,7%, menunjukkan ada perusahaan yang hampir seluruh sahamnya dialokasikan kepada investor institusional. Variabel AGE menunjukkan rata-rata usia perusahaan sedikit lebih tinggi pada kategori bereputasi (19,1 tahun untuk AURANK 1 dan 18,6 tahun untuk UWRANK 1) dibandingkan kategori tidak bereputasi (17,7 tahun untuk AURANK 0 dan 17,8 tahun untuk UWRANK 0). Secara agregat, rata-rata usia perusahaan adalah 17,9 tahun, dengan variasi yang cukup besar (SD 13,6–21,9). Usia minimum adalah 2–2,3 tahun, sedangkan usia maksimum mencapai 111,5 tahun, menunjukkan adanya perusahaan baru maupun yang sangat lama berdiri sebelum IPO.

Pada variabel SIZE, rata-rata ukuran perusahaan (dalam jutaan rupiah) lebih kecil

pada kategori tidak bereputasi (Rp858.678 juta untuk AURANK 0 dan Rp911.941 juta untuk UWRANK 0) dibandingkan kategori bereputasi (Rp3.195.090 juta untuk AURANK 1 dan Rp2.156.637 juta untuk UWRANK 1). Secara agregat, rata-rata ukuran perusahaan adalah Rp1.140.026 juta, dengan nilai minimum Rp5.610 juta dan maksimum Rp25.119.249 juta, menunjukkan adanya perusahaan kecil hingga sangat besar. Jumlah observasi (N) terdiri dari 168 perusahaan untuk AURANK 0 dan 23 untuk AURANK 1, serta 156 perusahaan untuk UWRANK 0 dan 35 untuk UWRANK 1, dengan total agregat 191 perusahaan. Analisis ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan auditor atau *underwriter* bereputasi memiliki karakteristik yang berbeda, seperti IR lebih rendah, alokasi saham lebih rendah, usia lebih lama, dan ukuran lebih besar dibandingkan perusahaan tanpa reputasi.

Hasil Uji Hipotesis dan Variabel Kontrol

Uji signifikansi koefisien dilakukan pada variabel utama dan variabel kontrol. Pada variabel utama, pengujian bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara model struktural empiris dan untuk menguji hipotesis penelitian H1 hingga H3. Sementara itu, pengujian terhadap variabel kontrol dilakukan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap model *underpricing* (IR).

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

	Uji Hipotesis	Uji Variabel Kontrol
ALOC	-0,164**	-0,136*
AURANK	-0,099	-0,083
AWRANK	-0,115**	-0,113**
IR		
AGE		-0,002*
SIZE		-0,008
R ²	7,3%	8,5%

Keterangan: *** (α : 1%); ** (α : 5%); * (α : 10%).

Hipotesis H1 diajukan untuk menguji pengaruh alokasi saham kepada kelompok investor institusional terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, ditemukan bahwa koefisien untuk variabel alokasi saham kepada kelompok investor institusional (ALOC) terhadap *underpricing* sebesar -0,164, dengan hasil yang signifikan negatif pada tingkat α 0,05. Meskipun demikian, hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik alokasi saham kepada kelompok investor institusional tidak mempengaruhi *underpricing*, sehingga H1 ditolak. Hipotesis H2 diajukan untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*. Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien untuk variabel reputasi auditor (AURANK) terhadap *underpricing* sebesar -0,099 dan tidak signifikan. Oleh karena itu, reputasi auditor secara statistik tidak mempengaruhi *underpricing*, sehingga H2 ditolak. Hipotesis H3 diajukan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, koefisien untuk variabel reputasi *underwriter* (AWRANK) terhadap *underpricing* sebesar -0,115 dan signifikan negatif pada tingkat α 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* secara statistik, sehingga H3 diterima.

Pada uji variabel kontrol, hasil menunjukkan bahwa ALOC memiliki koefisien -0,136, yang mengindikasikan pengaruh negatif terhadap *underpricing*, meskipun hanya signifikan pada level α 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruhnya lebih lemah ketika variabel kontrol diperhitungkan. AURANK dengan koefisien -0,083 tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing* dalam model ini, yang berarti reputasi auditor tidak berperan dalam mempengaruhi *underpricing*. Sebaliknya, AWRANK dengan koefisien -0,113 menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *underpricing*, yang konsisten dengan uji hipotesis awal. Hal ini mengindikasikan bahwa reputasi *underwriter* tetap memiliki pengaruh meskipun variabel kontrol

ditambahkan. Tidak ada nilai koefisien untuk IR karena IR adalah variabel dependen dalam model ini. Variabel kontrol lainnya, seperti AGE, dengan koefisien -0,002, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang lebih rendah, meskipun hasilnya hanya signifikan pada α 0,10. Sementara itu, SIZE dengan koefisien -0,008 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Dari segi R^2 , model hipotesis menjelaskan 7,3% variasi dalam *underpricing*, menunjukkan bahwa masih ada faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan. Setelah memasukkan variabel kontrol, model ini dapat menjelaskan 8,5% variasi dalam *underpricing*, yang sedikit lebih tinggi, namun tetap menunjukkan bahwa sebagian besar variabilitas *underpricing* belum dapat dijelaskan oleh model ini.

Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa alokasi saham kepada kelompok investor institusional secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Utamaningsih et al. (2015) yang menyatakan bahwa alokasi saham yang lebih besar kepada investor institusional dapat meningkatkan *underpricing*. Investor institusional sering kali dianggap sebagai kelompok investor yang memiliki informasi mendalam (Ritter, 2011) dan mampu membuat keputusan investasi berdasarkan informasi tersebut. Dengan modal yang lebih besar, mereka cenderung membeli saham dalam jumlah signifikan dan memiliki preferensi investasi jangka panjang. Penelitian ini mengungkapkan bahwa investor institusional umumnya menahan saham mereka meskipun ada peluang keuntungan di pasar sekunder, yang membantu mengurangi risiko *underpricing*.

Sementara itu, reputasi auditor juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sehingga hipotesis kedua (H2)

ditolak. Temuan ini berbeda dengan studi sebelumnya oleh Razafindrabinina & Kwan (2013), serta Esfahanipour et al. (2016); yang menyatakan bahwa reputasi auditor dapat mengurangi *underpricing*. Penelitian ini mendukung pandangan bahwa investor sering kali kurang memperhatikan kualitas auditor karena laporan audit dianggap subjektif dan rentan terhadap manipulasi, seperti yang dijelaskan oleh Arora & Singh (2019). Selain itu, tekanan dari manajemen perusahaan untuk menghasilkan laporan keuangan yang baik dapat menyebabkan auditor yang bereputasi tinggi menyajikan informasi yang tidak mencerminkan kondisi nyata perusahaan, sehingga mengurangi kepercayaan investor.

Sebaliknya, reputasi *underwriter* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*, sesuai dengan hipotesis ketiga (H3). Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kualitas *underwriter* dalam menilai saham IPO. *Underwriter* yang bereputasi tinggi menyediakan jaminan informasi yang lebih kredibel, modal yang kuat, dan jaringan luas untuk mendistribusikan saham. Hal ini memberikan manfaat baik bagi emiten maupun investor, seperti memastikan penjualan saham yang optimal bagi emiten dan menyediakan informasi transparan bagi investor untuk menilai IPO. Dengan demikian, reputasi *underwriter* yang tinggi membantu mengurangi asimetri informasi dan meminimalkan *underpricing*, sebagaimana didukung oleh penelitian Razafindrabinina & Kwan (2013) serta Arora & Singh (2019).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa alokasi saham kepada investor institusional, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter* memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada IPO di BEI selama periode 2016–2020. Hasil menunjukkan bahwa alokasi saham kepada investor institusional dapat

mengurangi asimetri informasi, sehingga menekan tingkat *underpricing*. Selain itu, auditor yang bereputasi tidak terbukti memengaruhi *underpricing*, sedangkan *underwriter* bereputasi tinggi terbukti meningkatkan kredibilitas informasi keuangan dan memperkecil risiko *underpricing*. Faktor kontrol seperti usia dan ukuran perusahaan juga berkontribusi dalam menjelaskan variabilitas *underpricing*, meskipun pengaruhnya tidak sebesar variabel utama.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, metode *purposive sampling* yang digunakan cenderung subjektif sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan ke seluruh perusahaan yang melakukan IPO. Kedua, data yang digunakan hanya mencakup perusahaan yang tercatat di BEI, sehingga konteks pasar modal di luar Indonesia tidak terwakili. Ketiga, penelitian ini tidak memasukkan faktor makroekonomi seperti tingkat suku bunga atau kondisi pasar modal global, yang juga dapat memengaruhi tingkat *underpricing*. Keterbatasan ini perlu diperhatikan untuk interpretasi hasil penelitian.

Saran

Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan data dengan memasukkan perusahaan dari pasar modal internasional untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Selain itu, peneliti dapat mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi dan variabel psikologis investor untuk memahami lebih dalam tentang mekanisme *underpricing*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Alhadab, M., & Clacher, I. (2018). The impact of audit quality on real and accrual earnings management around IPOs. *British Accounting Review*, 50(4), 442–461. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.12.003>
- [2] Aronmwan, E. J., Ashafoke, T. O., & Mgbame, C. O. (2013). Audit Firm

- Reputation and Audit Quality. *European Journal of Business and Management*, 5(7), 1–10.
- [3] Arora, N., & Singh, B. (2019). Impact of Auditor and Underwriter Reputation on Underpricing of SME IPOs in India. *Management and Labour Studies*, 44(2), 193–208. <https://doi.org/10.1177/0258042X19829285>
- [4] Brau, J. C., & Fawcett, S. E. (2006). Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *Journal of Finance*, 61(1), 399–436. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00840.x>
- [5] Carter, R., & Manaster, S. (1990). American Finance Association Initial Public Offerings and Underwriter Reputation Author (s): Richard Carter and Steven Manaster Source: The Journal of Finance, Vol. 45, No. 4 (Sep., 1990), pp. 1045-1067 Published by: Wiley for the American Fin. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067. <http://www.jstor.org/stable/2328714>
- [6] Dimovski, W., Philavanh, S., & Brooks, R. (2011). Underwriter reputation and underpricing: Evidence from the Australian IPO market. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(4), 409–426. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0211-2>
- [7] Esfahanipour, A., Goodarzi, M., & Jahanbin, R. (2016). Analysis and forecasting of IPO underpricing. *Neural Computing and Applications*, 27(3), 651–658. <https://doi.org/10.1007/s00521-015-1884-1>
- [8] Field, L. C., & Lowry, M. (2009). Institutional versus Individual Investment in IPOs: The Importance of Firm Fundamentals. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 489–516.
- [9] Kurdi, S., Saefudin, & Nurkholik. (2022). The Impact of Baznas Venture Capital, Entrepreneurship Motivation, and Digital Technology Entrepreneurship on Micro-Enterprise Performance in Kendal Regency. *Jurnal Mantik*, 6(36), 2264–2272. <http://iocscience.org/ejournal/index.php/mantik/article/view/2679%0Ahttps://iocscience.org/ejournal/index.php/mantik/article/download/2679/2209>
- [10] Loughran, T., & Ritter, J. (2004). Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? and several anonymous referees; and especially Alexander Ljungqvist for useful comments. *Financial Management*, 33(1), 5–37. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2015/06/Why-Has-IPO-Underpricing-Changed-Over-Time-2004.pdf>
- [11] Moizer, P. (1997). Auditor Reputation: The International Empirical Evidence. *International Journal of Auditing*, 1(1), 61–74. <https://doi.org/10.1111/1099-1123.00013>
- [12] Razafindrambinina, D., & Kwan, T. (2013). *The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO*. 5(2), 199–213.
- [13] Ritter, J. R. (2011). Equilibrium in the Initial Public Offering Market. *Review Literature and Arts of The Americas*, 3, 347–374.
- [14] Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- [15] Rohman, M. A. F., & Saefudin. (2024). Determinant Factors in Stock Returns of Food and Beverage Industry Companies in Indonesia. *Journal of Management*

-
- Studies and Development*, 3(01), 42–55.
<https://doi.org/10.56741/jmsd.v3i01.448>
- [16] Saefudin, S., & Gunarsih, T. (2020). Apakah Faktor Eksternal Memprediksi Underpricing Lebih Baik Dibandingkan Faktor Internal? Studi Initial Public Offering Di Bei Tahun 2009-2017. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*., 7(1).
<https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i1.28178>
- [17] Saefudin, S., Kurdi, S., & Fauzi, M. (2022). Dampak Pandemi dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 9(1), 77–84.
- [18] Titman, S., & Trueman, B. (1986). Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics*, 8(2), 159–172.
[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(86\)90016-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(86)90016-9)
- [19] Utamaningsih, A., Utamaningsih, A., Tandelilin, E., Husnan, S., & Sartono, R. A. (2015). Asymmetric Information in The IPO Underwriting Process on The Indonesia Stock Exchange: Pricing, Initial Allocation, Underpricing, and Price Stabilization. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 28(3), 311–321.
<https://jurnal.ugm.ac.id/jieb/article/view/6220>
- [20] Waresul Karim, A. K. M., Ahmed, K., & Hasan, T. (2013). Impact of audit quality and ownership structure on the bias and accuracy of earnings forecasts issued in IPO prospectuses: Evidence from a frontier market. *Studies in Economics and Finance*, 30(4), 288–316.
<https://doi.org/10.1108/SEF-10-2012-0113>

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN