

PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR, DAN RETENSI KEPEMILIKAN TERHADAP *UNDERPRICING* PADA IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Dini Khairina^{1,*}, Muhammad Arfan², Indayani³

¹Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Darussalam, 23374

²Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Darussalam, 23374

³Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Darussalam, 23374

*Dinikhairinaa@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan retensi kepemilikan terhadap *underpricing pada initial public offering* di bursa efek indonesia.

Desain/metode/pendekatan: Metode penelitian kuantitatif dengan mengumpulkan data menggunakan instrumen penelitian untuk kemudian dilakukan analisis data secara kuantitatif/statistik . Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO di BEI tahun 2019 sampai 2020. Proses pemilihan sampel diambil berdasarkan kriteria, dari 106 jumlah perusahaan yang IPO, 96 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*).

Hasil penelitian: Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian retensi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Kontribusi teori: Diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji tentang faktor-faktor penyebab terjadinya *underpricing* terhadap perusahaan yang akan melakukan IPO.

Kontribusi praktik/kebijakan: Diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*, sehingga dapat dijadikan pedoman dalam pengambilan keputusan. Diharapkan dapat memberikan petunjuk tambahan terkait faktor-faktor terjadinya *underpricing* sekaligus sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sehingga para investor dapat memperoleh return sesuai dengan apa yang diharapkan.

Keterbatasan: Keterbatasan dalam penelitian ini hanya terbatas pada informasi internal yang tercantum dalam laporan prospektus.

Kata Kunci: *Underpricing*, Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Retensi Kepemilikan

PENDAHULUAN

Seiring dengan pesatnya perkembangan zaman dan ilmu pengetahuan, setiap perusahaan harus mampu meningkatkan dan melindungi perusahaan agar tetap bertahan. Perusahaan sering tidak sanggup memenuhi kebutuhan pendanaan dan modal yang besar secara mandiri, sehingga sumber dana dan modal dari pihak internal perusahaan kurang memadai. Salah satu alternatif pemenuhan pendanaan perusahaan ialah *Initial Public Offering* (IPO). Kegiatan IPO dilakukan untuk mencari sumber pembiayaan lain dari eksternal perusahaan (saham) yang dilakukan di pasar perdana. Jika penawaran saham di pasar perdana tidak ditangani secara tepat, maka akan berpotensi menyebabkan harga penawaran saham perdana emiten mengalami *underpricing*. Masalah *underpricing* sering ditemui perusahaan saat melakukan IPO. Kondisi *underpricing* tidak baik untuk perusahaan karena harga saham ditawarkan pada saat IPO seharusnya terjual dengan harga yang telah ditawarkan sehingga tidak mengalami selisih harga (Khairunnisa, 2016). Saham pertama yang ditawarkan kepada publik kerap kali rendah. Sehingga, calon emiten akan menghadapi kesulitan pada saat menentukan dan menilai harga perdana yang ditawarkan (Eliezer, *et al.*, 2017).

Underpricing terjadi ketika harga penawaran (*open price*) lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan (*close price*) pada saat pencatatan saham perdana di bursa efek (Khairunnisa, 2016). Fenomena yang kerap terjadi dan mendominasi IPO dalam pasar modal secara global adalah jumlah dana dan harga tinggi yang menyebabkan rendahnya investor dalam melakukan pembelian saham. Penelitian *underpricing* telah banyak dikaji oleh berbagai peneliti, namun masih perlu diketahui lebih lanjut tentang faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan terjadinya *underpricing*. Fenomena yang dikemukakan dalam penelitian ini ialah *underpricing* yang mendominasi IPO di pasar modal (Eliezer, *et al.*, 2017). *Underpricing* dapat terjadi karena ada permasalahan antara *underwriter*, emiten dan investor. Faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* dalam penelitian ini ialah reputasi *underwriter*. *Underwriter* atau yang biasa disebut dengan penjamin emisi merasa memiliki banyak informasi yang lebih lengkap dibanding perusahaan dan para investor yang telah menguasai pergerakan pasar.

Reputasi *underwriter* sangat berperan penting dalam penentuan harga pada saat emiten akan melakukan IPO. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dan baik, tidak akan melakukan tindakan penjaminan untuk sebuah perusahaan yang mempunyai reputasi rendah, sehingga dapat memberikan kepercayaan investor yang akan menanamkan modalnya (Pratama, 2017). Reputasi auditor menentukan kredibilitas laporan keuangan perusahaan. Semakin baik reputasi auditor maka semakin kredibel kepercayaan masyarakat membeli saham yang diinginkan. Auditor berkualitas dipercaya mampu berkontribusi menurunkan tingkat *underpricing*. Kode etik auditor yang dipegang teguh dalam memeriksa laporan keuangan perusahaan emiten akan menunjukkan independensi dari auditor (Syofian & Sebrina, 2021). Faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* ialah retensi kepemilikan. Retensi kepemilikan merupakan jumlah persentase kepemilikan yang dipertahankan oleh pemilik semula setelah IPO (Widarjo & Bandi, 2018). Retensi kepemilikan ini dianggap penting karena menjadi salah satu penentu dari nilai ekuitas dan kepercayaan prospek masa depan (Lerong He, *et al.*, 2016).

Faktor-faktor umum yang sering digunakan beberapa penelitian untuk menjelaskan terjadinya *underpricing* diantaranya yaitu profitabilitas (Marliani & Nurdin, 2019; Jayanendra & Wiagustini, 2019), *financial leverage* (Wulandari & Sutandi, 2018; Raniry & Yusniar, 2020; Assari, *et al.*, 2014), reputasi *underwriter* (Aryapranata & Adityawarman, 2017; Nurfauziah & Safitri, 2013; Marliani & Nurdin, 2019), ukuran perusahaan (Wulandari & Sutandi, 2018; Jayanendra & Wiagustini, 2019), reputasi auditor (Nurfauziah & Safitri, 2013; Gunawan & Halim, 2012; Aryapranata & Adityawarman, 2017), retensi kepemilikan (Gunawan & Halim, 2012; Irawan & Pengestuti, 2015; Gunarsih, *et al.*, 2014) dan umur perusahaan (Riyadi, 2014; Arman, 2012). Penelitian ini tidak menggunakan faktor profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan dikarenakan peneliti ingin membahas lebih lanjut mengenai penelitian ini yang kerap kali muncul pada saat IPO.

Penelitian mengenai fenomena *underpricing* menarik untuk diteliti karena inkonsistensi dari hasil penelitian sebelumnya yang fokus pada faktor informasi keuangan. Sedangkan, penelitian ini memilih 3 faktor yaitu reputasi *underwriter* yang memberikan kontribusi dalam menyerap dana publik, reputasi auditor yang menilai kelayakan perusahaan untuk mendapatkan dana dan retensi kepemilikan yang memberikan sinyal prospek terhadap perusahaan di masa depan. Meskipun penelitian tentang *underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian tersebut masih dianggap perlu dan menarik untuk diteliti lebih lanjut. Berdasarkan latar belakang penelitian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Retensi Kepemilikan terhadap *Underpricing* pada *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN LITERATUR

Underpricing adalah suatu keadaan di mana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Sunariyah, 2011). Penentuan harga saham pada saat IPO dilakukan berdasarkan kesepakatan perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). *Underpricing* merupakan fenomena yang sering terjadi saat IPO. Fenomena *underpricing* terjadi karena harga pada saat penawaran perdana ke publik di nilai lebih murah dari pada harga di pasar sekunder (Hartono, 2015).

Penawaran umum atau *initial public offering* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan menjual saham atau obligasi (Sudirman, 2015). Perdana umum yang dilakukan perusahaan yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan mengubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*go public*).

Underwriter adalah penjamin emisi bagi perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal (Fahmi, 2014). *Underwriter* termasuk dalam perusahaan besar yang profesional dan berpengalaman dalam melakukan penjualan emisi, bertindak sebagai moderator antara penjual emisi dan investor (Aryapranata & Adityawarman, 2017). Dalam praktiknya, *underwriter* membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan di pasar perdana dan kemudian menjualnya kembali kepada investor di pasar sekunder. Apabila saham dijual dengan harga rendah maka semakin banyak saham tersebut terjual.

Pada umumnya perusahaan *go public* memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan mempunyai kualitas yang sangat baik. Hal ini dilakukan untuk

meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap laporan keuangan yang telah disajikan. Pemakaian auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa perusahaan mempunyai informasi yang tidak akan menyesatkan mengenai prospek masa depan perusahaan.

Retensi kepemilikan dapat diartikan sebagai besarnya proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik perusahaan setelah dilakukan IPO. Retensi kepemilikan dapat dijadikan sebagai sinyal untuk menunjukkan informasi tentang kualitas IPO. Pemilik saham lama biasanya memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor baru yang hanya mengetahui kondisi keuangan perusahaan dari laporan yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemilik saham lama tidak akan melepas sahamnya dan menginvestasikannya pada perusahaan lain apabila yakin bahwa aliran kas di masa yang akan datang akan lebih baik dari pada aliran kas saat ini. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan oleh pemilik lama akan meningkatkan kualitas IPO sehingga dapat memperkecil ketidakpastian dan dapat memperkecil tingkat *underpricing* (Gumanti *et al.*, 2017).

Signaling Theory

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Signaling Theory*. *Signaling Theory* mengindikasikan bahwa organisasi akan berusaha untuk menunjukkan sinyal informasi positif kepada investor melalui mekanisme *annual reports* (Miller & Whiting, 2005). Manajer perusahaan memiliki motivasi untuk mengungkapkan *private information* secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi (Oliveira *et al.*, 2008). Sinyal positif dari organisasi diharapkan akan memperoleh respon positif dari pasar, secara kompetitif hal tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan serta menguntungkan investor.

Agency Theory

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Agency Theory*. *Agency theory* merupakan hubungan kontraktual antara agen dan prinsipal. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam *agency theory* bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) mengenai dalam pembuatan keputusan terbaik untuk prinsipal dengan mengutamakan setiap kepentingan. *Agency theory* merupakan pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak perjanjian yang telah disepakati. Apabila kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama dalam meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (Supriyono, 2018).

Pengaruh Reputasi Underwriter terhadap Underpricing

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing* diperkuat oleh beberapa penelitian. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Ghozali & Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Berarti semakin bagus reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Beatty & Ritter (1986) menyatakan bahwa calon emiten akan cenderung memilih *underwriter* yang mempunyai reputasi untuk mengatasi masalah asimetri informasi. *Underwriter* akan menjaga reputasi yang dimilikinya dengan tidak menetapkan harga

penawaran saham terlalu rendah saat IPO. Penelitian Eliezer & Adityawarman (2017) membuktikan bahwa calon investor yang berminat akan merespon dengan menyatakan minat beli harga batas pada saat *book building* berlangsung. Banyaknya minat beli harga batas tersebut akan membawa kemungkinan kepada penetapan harga saham perdana pada level cukup tinggi, sehingga diduga tingkat *underpricing* menjadi lebih rendah. Hasil penelitian Nurfauziah & Safitri (2013) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dapat menyakinkan emiten bahwa saham yang ditawarkan laku terjual, karena *underwriter* akan mengalami kerugian bila saham yang ditawarkan tidak laku dijual. Selanjutnya, reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap tinggi rendahnya *underpriced*, karena *underwriter* berperan dalam penentuan harga saham di pasar perdana dan *underwriter* lebih tahu keadaan pasar.

H : Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor bertanggungjawab untuk menjaga kualitas informasi yang beredar di pasar modal melalui pemberian opini yang objektif dan independen berdasarkan hasil pengauditan atas laporan keuangan calon emiten berdasarkan standar audit yang berlaku. Saat asimetri informasi antara *informed* investor dan *uninformed* investor terjadi, calon emiten menggunakan informasi reputasi auditor dalam prospektus sebagai sinyal positif yang diberikan kepada calon investor. Penggunaan auditor dari Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mempunyai reputasi dapat digunakan sebagai sinyal terhadap kualitas suatu entitas bisnis (Holland dan Horton, 1993). Laporan keuangan perusahaan yang diaudit oleh auditor dari KAP dengan reputasi dianggap menghasilkan tingkat keyakinan yang lebih tinggi atas mutu informasi yang terkandung di dalamnya. Ketika menggunakan auditor berkualitas baik, perusahaan akan dituntut untuk mengungkapkan informasi secara akurat karena dalam hal ini reputasi auditor akan dipertaruhkan di mata para pengguna laporan keuangan khususnya dalam hal ini para calon investor.

Menurut Rock (1986), teori asimetri informasi yang terjadi antar investor disebabkan oleh adanya *informed* investor yang mempunyai informasi lebih lengkap dari pada investor lainnya mengenai kondisi dan prospek perusahaan. *uninformed* investor, yakni investor lain yang tidak memiliki jauh lebih sedikit informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan akan menanggung risiko ketidakpastian yang lebih besar terkait nilai pasar perusahaan yang sebenarnya, sehingga harus diberi pengurangan (*discount*) harga saham sebagai bentuk kompensasi.

Eliezer & Adityawarman (2017) membuktikan bahwa calon investor yang berminat akan merespon dengan menawar di harga batas atas saat *book building*. Banyaknya minat beli di harga batas akan memperbesar kemungkinan penetapan harga saham perdana pada level yang cukup tinggi, sehingga tingkat *underpricing* diduga menjadi rendah. Hasil penelitian Aryapranata & Adityawarman (2017) menunjukkan bahwa reputasi auditor secara parsial berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hal tersebut disebabkan karena auditor yang memiliki reputasi baik dianggap dapat menyediakan jasa audit yang lebih berkualitas sehingga laporan keuangan auditan yang dihasilkan jarang mengandung salah saji material.

H : Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing*

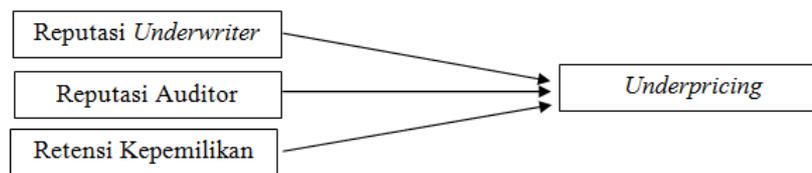
Pengaruh Retensi Kepemilikan terhadap *Underpricing*

Retensi kepemilikan diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor tunggal (*blockholder*). Pemegang saham pengendali atau investor tunggal memiliki kontrol yang efektif terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi tinggi pemegang saham dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer sesuai dengan kepentingannya. Adanya retensi kepemilikan dalam suatu perusahaan, dapat memunculkan *agency problem* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa risiko perusahaan akan meningkat. Pemegang saham sebagai pengendali mungkin mengambil manfaat pribadi atas wewenang retensi kepemilikan yang dimilikinya. Namun hal ini akan menjadi kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Prediksi teori sinyal Leland & Pyle (2006) menyatakan bahwa secara normal, pemilik lama akan monotonik meningkatkan retensi kepemilikannya. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa retensi kepemilikan memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham. Penelitian Widarjo *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Gunarsih, Handayani & Wijayanti (2014) menyatakan bahwa retensi kepemilikan berpengaruh positif karena dalam suatu perusahaan terdiri atas berbagai kepemilikan dan pemilik sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan, sehingga tingginya persentase kepemilikan juga mempengaruhi tingkat *underpricing*.

H : Retensi kepemilikan berpengaruh positif terhadap *underpricing*

Gambar 1



METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia terhitung dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung. Adapun data yang digunakan yaitu berupa laporan prospektus perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2020 yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan website lain yang relevan. Waktu penelitian ini dilakukan pada bulan Agustus 2020 sampai selesai, dimulai dari menyusun usulan penelitian sampai terlaksananya laporan penelitian. Pemilihan Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020, perusahaan menerbitkan laporan propektus pada saat IPO, laporan propektus memiliki data yang lengkap terkait variabel yang akan diteliti, perusahaan mengalami *underpricing* pada saat melakukan IPO. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 96 sampel. Berikut data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2019-2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis linear berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak. Adapun hasil analisis regresi dapat dilihat pada Tabel berikut.

Tabel Hasil Uji Analisis Linear Berganda

No	Variabel	Nilai Koefisien	Nilai t	Nilai Sig.	Nilai F/Sig.	R/R ² /Adj.R ²
1.	Reputasi Underwriter (RU)	11,545	2,731	0,026	7,739/0,000	0,449/0,202/0,175
2.	Reputasi Auditor (RA)	109,882	4,421	0,000		
3.	Retensi Kepemilikan (RK)	22,574	1,476	0,143		
5.	Konstanta	498,693	32,802	0,000		

Sumber: Data Penelitian, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel diatas, diperoleh persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$UP = 498,693 + 11,545RU + 109,882RA + 22,574RK + e$$

Berdasarkan persamaan regresi pada tabel diatas, dapat dinyatakan bahwa Nilai F_{hitung} yang diperoleh sebesar 7,739 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05, diperoleh nilai *degree of freedom* (df1) = 3 dan *degree of freedom* (df2) = 96, maka nilai F_{tabel} sebesar 2,70. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,739 > 2,70$ dan nilai sig. sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan retensi kepemilikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Nilai R yang diperoleh sebesar 0,449, artinya terdapat hubungan antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan retensi kepemilikan terhadap tingkat *underpricing* sebesar 0,449 atau 44,9%. Untuk nilai R Square yaitu sebesar 0,202 yang menunjukkan bahwa besarnya pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan retensi kepemilikan terhadap tingkat *underpricing* yaitu 0,202 atau 20,2% dan sisanya sebesar 79,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Pengujian dengan menggunakan model regresi untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2019-2020. Artinya, semakin tinggi reputasi *underwriter* maka semakin tinggi tingkat *underpricing*. *Underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi tidak akan menerbitkan saham pada perusahaan yang berkualitas rendah sehingga akan menimbulkan kepercayaan pada investor. *Underwriter* yang bereputasi tinggi dapat meminimalisir risiko ketidakpastian pengungkapan informasi dan memberikan petunjuk tentang keadaan prospek perusahaan di masa mendatang (Marliani & Nurdin, 2019). Reputasi *underwriter* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor karena *underwriter* yang memiliki reputasi baik dianggap memiliki informasi mengenai pasar.

Pengujian dengan menggunakan model regresi untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2019-2020. Artinya, semakin tinggi reputasi auditor maka

semakin tinggi underpricing. Auditor yang bereputasi tinggi akan mengurangi kesempatan bagi emiten untuk menipu dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar dan mengurangi ketidakpastian yang akan mempengaruhi tingkat bawah-harga saham ketika ditawarkan kepada publik. Reputasi auditor memberikan pengaruh yang besar terhadap kredibilitas laporan keuangan ketika perusahaan mulai menawarkan sahamnya ke publik. Perusahaan yang menggunakan auditor berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa perusahaan mempunyai informasi yang tidak menyenangkan mengenai prospek di masa mendatang. Investor berasumsi bahwa auditor yang berasal dari KAP besar dan berafiliasi dengan KAP International artinya auditor memiliki kualitas yang baik (Dwi & Safitri, 2022).

Pengujian model regresi untuk hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa retensi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap underpricing kepada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2019-2020. Bahwasannya, tinggi dan rendahnya persentase saham ini akan ditahan oleh pemilik lama dan tidak mempengaruhi underpricing. Li et al. (2005) menemukan hasil yang berbeda mengenai proporsi saham yang ditahan pemilik lama terhadap tingkat underpricing. Leland and Pyle (1977) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh pemilik lama pada saat IPO memiliki pengaruh yang berbeda dalam konteks nilai underpricing yang terjadi pada perusahaan.

SIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, dan Retensi Kepemilikan terhadap *Underpricing* pada *Initial Publik Offering* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada *Initial Publik Offering* di Bursa Efek Indonesia, reputasi auditor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* pada *Initial Publik Offering* di Bursa Efek Indonesia, retensi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada *Initial Publik Offering* di Bursa Efek Indonesia

Saran

Saran yang perlu dikemukakan sehubungan dengan hasil penelitian adalah ketika investor ingin berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO, sebaiknya mempertimbangkan faktor yang telah terbukti memiliki pengaruh terhadap *underpricing*, seperti reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan retensi kepemilikan. Hal ini berguna untuk mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh dan dapat meminimalisir risiko pada saat berinvestasi. Peneliti diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga bank, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi, BI rate, dan variabel pendukung lainnya yang berpotensi memengaruhi kondisi pasar saham pada saat IPO. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menganalisis kinerja perusahaan setelah IPO dan performa saham perusahaan yang mengalami *underpricing* dalam jangka panjang. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan memperluas rentang periode penelitian atau sampel penelitian untuk

mendapatkan hasil penelitian yang mampu menggambarkan fenomena *underpricing* dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Referensi Publikasi Ilmiah

- Aryapranata, E. K. (2017). Pengaruh reputasi auditor, reputasi underwriter, dan presentas free float terhadap tingkat underpricing pada Initial Public Offering (Studi empiris pada perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014). *Pengaruh Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Dan Presentas Free Float Terhadap Tingkat Underpricing Pada Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)*, 6(2), 67–75.
- Assari, H. N., Juanda, A., & Suprapti, E. (2017). Pengaruh Financial Leverage , ROI, ROE, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 545–554. <https://doi.org/10.22219/jrak.v4i1.4927>
- Beatty, R.P., & Ritter, J. . (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- Brealey, R., Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, And Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Dwi, F., & Safitri, L. (2022). Determinan Underpricing Pada Perusahaan IPO Dengan Variabel Moderasi Dewan Komisaris (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 11, 1–14.
- Firth, M., & Smith, A. (1992). The Accuracy of Profits Forecasts in Initial Public Offering Prospectuses. *Accounting and Business Research*, 22(87), 239–247. <https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729441>
- Gunarsih, T., Handayani, W., & Wijayanti, L. E. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusi terhadap Underpricing pada Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 85–101.
- Halim, B. G. & M. (2012). Pengaruh Ownership Retention , Reputasi Auditor , Laba Perusahaan , Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Instiusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 13(2), 99–115.
- Holland, K. M., & Horton, J. G. (1993). Initial Public Offerings on the Unlisted Securities Market: The Impact of Professional Advisers. *Accounting and Business Research*, 24(93), 19–34. <https://doi.org/10.1080/00014788.1993.9729461>
- I Putu Eddy Pratama Putra &, L. K. S. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering Pada Perusahaan Non-Kepangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-

2012. *JOM Fekon*, 1(1), 1–20.
- Irawan, P., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(4), 1–12.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p01>
- Khairunnisa. (2014). Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Perusahaan Terhadap Underpricing Pada Saat IPO. *Universitas Pendidikan Indonesia*, 50–66.
- Marliani, R., & Nurdin. (2019). Pengaruh Reputasi Underwriter, Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Pada Saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016. *Prosding Manajemen*, 5(1), 177–183.
- Nurfauziah, N., & Safitri, R. S. E. (2013). Pengaruh Reputasi Underwriter Dan Reputasi Auditor Terhadap Underpricing. *Jurnal Siasat Bisnis*, 17(1), 80–89. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol17.iss1.art7>
- Portela de Lima Rodrigues, L. M., Oliveira, L., & Craig, R. (2011). Applying Voluntary Disclosure Theories to Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market. *SSRN Electronic Journal, October*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.825764>
- Raniry, M. A. A., & Yusniar, M. W. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Proceeds, Reputasi Underwriter, dan Jenis Industri terhadap Tingkat Underpricing Saham. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 57–68. <https://ppjp.ulm.ac.id/journal/index.php/jsmk/article/view/9026>
- Riyadi, R., Sjahruddin, & Fahtoni, A. F. (2014). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas terhadap Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(1).
- 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)
- Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Syofian, A., & Sebrina, N. (2021). Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di BEI. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 137–152. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i1.331>
- Wahyu Widarjo. (2010). *Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Instiusional Sebagai Variabel Pemoderasi* (Issue Hartono 2007).
- Wargenau, Astrid; Che, D. (2004). CEO power, equity ownership and underwriter reputation as determinants of lockup period length. *Manajemen Research Review*, 34(1), 1–5.
- Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value.” *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(1), 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>

Wulandari, E., & Sutandi. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Income Smoothing (Studi Empiris Pada Perusahaan Jasa Keuangan Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknologi*, 10(02), 1–14. <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/akunto>

Referensi Buku

Buku Panduan Go Public IPO (2016)

Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariat lanjutan dengan program IBM SPSS 25*. Edisi sembilan. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7*. Yogyakarta: BPFE.

Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE.

Hery. (2016). *Analisis laporan keuangan, integrated and comprehensive edition*. Jakarta: PT Gramedia Wiasarana Indonesia.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2017). *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Sekaran, U., & Rouger, B. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.

Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.

Sunariyah. (2011). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Yogyakarta: Unit penerbit dan percetakan sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN.

Supriyono, R.A. (2018). *Akuntansi keperilakuan*. Yogyakarta: UGM Press.

American Psychological Association. (2010). *Concise Rules of APA Style (7th ed.)*. Washington, DC: Author.

Daft, R. L. (2010). *Organization Theory and Design (10th ed.)*. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.

George, J. M., & Jones, G. R. (2012). *Understanding and Managing Organizational Behavior (6th ed.)*. New Jersey: Prentice Hall.