

PENGARUH PROFITABILITAS, UMUR PERUSAHAAN, FINANCIAL LEVERAGE, DAN REPUTASI UNDERWRITER TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING DENGAN REPUTASI AUDITOR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Harits Firdaus¹⁾ Vinola Herawati²⁾

^{1,2)} Magister Akuntansi FEB Universitas Trisakti
harits.firdaus@gmail.com; Vinola.herawati@trisakti.ac.id

ABSTRAK

Underpricing adalah fenomena yang sangat sering terjadi pada peristiwa IPO. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetris antara emiten dengan underwriter. Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang mempengaruhi tingkat underpricing. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis regresi. Data dalam penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 – 2019. Faktor akuntansi meliputi profitabilitas dan financial leverage. Faktor non akuntansi meliputi umur perusahaan, reputasi underwriter dan reputasi auditor. Hasil menunjukkan profitabilitas, reputasi underwriter dan reputasi auditor yang memengaruhi tingkat underpricing. Hal ini mengindikasikan bahwa aktor-faktor tersebut sangat penting bagi perusahaan dalam melakukan IPO untuk mengurangi tingkat underpricing.

Kata Kunci: *underpricing, initial public offerings, reputasi underwriter, reputasi auditor, profitabilitas.*

I. PENDAHULUAN

Sejalan dengan pertumbuhan bisnis, sebuah perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Terdapat berbagai pilihan sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Alternatif pendanaan dari internal umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Adapun perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal dengan cara hutang bank, penerbitan surat hutang atau dengan mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan Initial Public Offering (IPO).

Ketika terjadi penawaran saham perdana sering muncul fenomena underpricing dan overpricing yang disebabkan di pasar perdana dan pasar sekunder ditemukan selisih harga saham yang serupa. Underpricing merupakan keadaan ketika harga saham pada penawaran saham dipasar perdana (IPO price) kian murah dari harga saham di pasar sekunder saat penutupan (close price) biasa disebut initial return yang diperoleh investor. Keadaan ketika harga saham kian tinggi pada pasar perdana dipadankan dengan pasar sekunder dihari pertama dinamakan overpricing. Keadaan underpricing diharapkan oleh investor karena dana yang didapat maksimal, sedangkan keadaan tersebut dihindari oleh perusahaan karena dana yang diperoleh tidak maksimal. (Sulistyawati dan Wirajaya, 2017)

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan data yang peneliti himpun dari beberapa sumber seperti www.kontan.co.id, www.bisnis.com dan finance.yahoo.com, seluruh perusahaan (26

perusahaan) yang menggelar IPO pada periode Januari 2020 – 15 April 2020 mengalami underpricing. Salah satu perusahaan yang mengalami underpricing adalah PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk. yang bergerak pada bidang pengolahan dan perdagangan hasil perikanan. Harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder lebih tinggi 70% dibandingkan harga IPO. Hal ini merupakan kondisi yang sangat menguntungkan bagi investor yang membeli saham perusahaan tersebut pada harga IPO. Sebaliknya, kondisi underpricing adalah sesuatu yang sangat merugikan bagi perusahaan. Oleh karena itu, penulis bermaksud untuk mengadakan penelitian dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Umur perusahaan, Financial leverage, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing dengan Reputasi Auditor Sebagai Variabel Moderasi".

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan peneliti mengajukan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- b. Untuk menguji pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- c. Untuk menguji pengaruh Financial leverage terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- d. Untuk menguji pengaruh reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- e. Untuk menguji pengaruh reputasi auditor terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- f. Untuk menguji apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- g. Untuk menguji apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh umur perusahaan terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- h. Untuk menguji apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh Financial leverage terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.
- h. Untuk menguji apakah reputasi auditor mampu memoderasi pengaruh reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.

II. STUDI PUSTAKA

Teori sinyal adalah teori yang menggambarkan tanda-tanda tentang kondisi suatu perusahaan. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Menurut Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson (2010) menyebutkan, bahwa model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan sehingga menimbulkan informasi asimetris (asymmetric information). Teori sinyal menjelaskan bahwa sebenarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negative kepada pemakainya. Perusahaan yang mempunyai keyakinan bahwa dimasa yang akan datang memiliki prospek yang cukup baik akan memiliki kecenderungan untuk berkomunikasi mengenai hal tersebut pada investor.

Teori hipotesa pasar efisien dikembangkan oleh Fama (1970) melalui disertasinya di University of Chicago dan kemudian dipublikasikan di Journal of Finance dengan judul "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work". Dalam teori dinyatakan bahwa semua informasi yang dimiliki perusahaan terefleksi pada harga saham. Artinya, harga saham yang ditransaksikan para investor di bursa merupakan

refleksi dari seluruh informasi perusahaan baik masa lalu maupun ke depan. Bila perusahaan mempunyai informasi terbaru maka akan secara cepat terefleksi pada harga saham. Harga saham tidak mengalami perubahan bila agent dalam perusahaan tidak mempublikasikan informasi yang membuat harga perusahaan seharusnya berubah.

Underpricing adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi underpricing (Aggarwal et al., 1993). Ibbotson (1975) mengemukakan bahwa dari penelitian tentang IPO di Amerika Serikat, terdapat rata-rata underpricing 1% dari bulan kedua sampai dengan keempat. Beberapa studi di beberapa negara mengenai kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadi underpricing, tetapi dalam jangka panjang terjadi return yang negatif (Aggarwal et. al., 1993). Penyebab terjadinya underpricing dicoba dijelaskan oleh beberapa peneliti, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda.

Menurut Kasmir (2010) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran untuk tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Jadi dengan menunjukkan laba yang dihasilkan dari hasil penjualan maupun pendapatan investasi, maka rasio profitabilitas dapat menunjukkan efisiensi perusahaan. Menurut Harahap (2013) Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua kemampuan sumber yang ada seperti, kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio profitabilitas dalam penggunaannya dapat diukur atau pengukurannya dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan dari berbagai komponen yang tersaji dalam laporan keuangan. Biasanya dapat diukur dengan komponen laporan keuangan neraca serta laba rugi. Pengukuran yang dilakukan memiliki tujuan yakni agar hasil yang diperoleh dapat memperlihatkan perkembangan perusahaan tersebut (Kasmir, 2010).

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, maka akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Variabel ini diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai perusahaan yang memiliki sedikit tingkat risiko untuk berinvestasi, dibandingkan perusahaan yang baru berdiri.

Financial leverage merupakan rasio antara total hutang dengan total modal saham (Bandi, Y.Aryani dan Rahmawati, 2002: 38). Apabila financial leveragenya tinggi, maka hal ini menunjukkan resiko perusahaan tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi financial leverage perusahaan tersebut. Tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan di masa depan sehingga variabel Financial leverage dapat berpengaruh terhadap ketidakpastian suatu harga saham (Ardiansyah, 2004:130).

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

Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan mempengaruhi fenomena underpricing dengan arah koefisien korelasi negatif. Berarti semakin bagus reputasi penjamin emisi maka tingkat underpricing akan semakin kecil. Hingga saat ini, belum ada standar baku untuk mengkategorikan underwriter bereputasi baik atau buruk.

Auditing merupakan proses pengumpulan dan pengevaluasian bahan bukti tentang informasi yang dapat diukur mengenai suatu entitas ekonomi yang dilakukan seseorang yang kompeten dan independent untuk dapat menentukan dan melaporkan kesesuaian informasi yang dimaksud dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Audit yang dilakukan oleh KAP yang prestisius menunjukkan bahwa informasi yang disajikan berkualitas.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian. Penelitian ini merupakan riset pengujian hipotesis. Jenis penelitian yang digunakan merupakan penelitian kausalitas. Lingkungan setting dalam penelitian ini tidak direncanakan (lingkungan rill). Data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan merupakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan finance.yahoo.com pada perusahaan di dua sektor yaitu manufaktur dan perdagangan, jasa & investasi yang melakukan IPO pada periode 2017-2019 dan mengalami underpricing.

Populasi dan Sampel Penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan perdagangan, jasa & investasi yang menggelar IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2019. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Adapun kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan peneliti adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dan perdagangan, jasa & investasi yang melakukan IPO pada periode 2017-2019, saham perusahaan mengalami underpricing pada hari pertama diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan memiliki kelengkapan informasi data. Berdasarkan kriteria sampel yang digunakan maka diperoleh sampel sebanyak 55 perusahaan.

Operasionalisasi Variabel. Variabel dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

- a. Variabel dependen – underpricing

Underpricing adalah suatu keadaan, dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi underpricing.

$$UP = \frac{(Closing\ Price - Offering\ Price) \times 100\%}{Offering\ Price}$$

$$UP = \text{underpricing}$$

- b. Variabel independen yang digunakan:

Profitabilitas. Menurut Kasmir (2010) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran untuk tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah Return on Equity dengan rumus: $ROE = \text{Laba bersih} / \text{Modal saham}$

Umur Perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, maka akan mengurangi adanya asimetri informasi, dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang. Variabel ini diukur dengan menghitung usia perusahaan pada saat melakukan IPO.

Financial Leverage. Financial leverage merupakan rasio antara total hutang dengan total modal saham (Bandi, Y.Aryani dan Rahmawati, 2002: 38). Variabel ini diukur dengan rasio DER dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Reputasi Underwriter. Penjamin emisi atau disebut underwriter, pihak yang: (a) telah mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum; atau (b) telah mengadakan kontrak dengan emiten, atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten, untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran (Sunariyah, 2003). Setiap tahun, Bloomberg menerbitkan Bloomberg Indonesia Capital Market League Tables yang memuat ranking terhadap underwriter yang aktif melakukan penjaminan emisi. Apabila underwriter termasuk dalam "10 besar" berarti memiliki reputasi tinggi dan diberi skala 1. Sebaliknya, untuk underwriter yang tidak termasuk dalam "10 besar" diberi skala 0.

c. Variabel Moderasi – Reputasi auditor.

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor. Variabel ini ditentukan dengan menggunakan skala 1 untuk auditor big 4 dan skala 0 untuk auditor non big 4

d. Variabel Kontrol – Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut

Metode Analisis. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Agar hasil regresi reliabel harus terpenuhi asumsi klasik yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Hipotesis penelitian diuji dengan melihat t-value pada regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{UNDPRICE: } & \alpha + B_1\text{PROF}_{i,t} + B_2\text{AGE}_{i,t} + B_3\text{LEV}_{i,t} + B_4\text{UNDWRT}_{i,t} + B_5\text{AUDIT}_{i,t} + \\ & B_6\text{PROF}_{i,t} * \text{AUDIT} + B_7\text{AGE}_{i,t} * \text{AUDIT} + B_8\text{LEV}_{i,t} * \text{AUDIT} + \\ & B_9\text{UNDWRT}_{i,t} * \text{AUDIT} + B_{10}\text{SIZE}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11375301
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.105
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		.876
Asymp. Sig. (2-tailed)		.426

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas. Berdasarkan hasil Uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel di atas, nilai probabilitas signifikansi yang dihasilkan menunjukkan nilai sig.sebesar 0.426 sehingga hasil tersebut memiliki nilai lebih besar dari 0,05 atau $\alpha > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data pada model yang digunakan penelitian ini dinyatakan normal.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.682	.045		15.197	.000		
	PROF	-.309	.227	-.286	-1.361	.181	.306	3.273
	AGE	-.002	.002	-.129	-.873	.387	.620	1.613
	LEV	.001	.021	.006	.034	.973	.404	2.474
	UNDWRT	-.073	.037	-.245	-1.938	.059	.845	1.184
	AUDIT	.418	.216	.821	1.936	.059	.075	13.332
	SIZE	-2.591E-005	.000	-.177	-1.154	.255	.576	1.736
	PROF_AUDIT	-4.311	2.035	-3.600	-2.118	.040	.005	213.985
	AGE_AUDIT	-.021	.008	-.783	-2.744	.009	.166	6.030
	LEV_AUDIT	.428	.202	3.166	2.119	.040	.006	165.353
	UNDWRT_AUDIT	.199	.170	.309	1.172	.247	.194	5.159

Uji Multikolinearitas. Berdasarkan tabel, dapat dilihat bahwa data di atas menunjukkan terjadinya multikolinearitas pada model ini, dikarenakan reputasi auditor yang memoderasi setiap variabel independen (profitabilitas, umur perusahaan, leverage dan reputasi underwriter). Menurut Gujarati (2009) multikolonieritas dalam suatu model sepanjang ada 1 variabel yang signifikan maka masalah multikolonieritas dapat diabaikan dan penelitian bisa dilanjutkan.

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.01391
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	28
Total Cases	55
Number of Runs	26
Z	-.678
Asymp. Sig. (2-tailed)	.498

Uji Autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan run test menjelaskan tidak terjadi autokorelasi pada data yang diteliti karena nilai Asymp. Sig. (2- tailed) lebih besar dari 0.05.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.070	.026		2.730	.009
	PROF	.013	.130	.024	.101	.920
	AGE	.002	.001	.225	1.328	.191
	LEV	-.005	.012	-.091	-.434	.666
	UNDWRT	.028	.021	.192	1.321	.193
	AUDIT	-.020	.124	-.077	-.158	.875
	SIZE	-1.496E-005	.000	-.204	-1.162	.252
	PROF_AUDIT	-.467	1.167	-.781	-.400	.691
	AGE_AUDIT	-.003	.004	-.233	-.712	.481
	LEV_AUDIT	.050	.116	.739	.431	.669
	UNDWRT_AUDIT	.019	.097	.059	.195	.846

Uji Heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai sig. > 0,05. Selanjutnya disimpulkan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas. Dengan demikian asumsi atas heteroskedastisitas pada model persamaan regresi telah terpenuhi.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.637 ^a	.406	.271	.12602

Uji Koefisien Determinasi (R^2). Nilai adjusted R square diatas menjelaskan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, umur perusahaan, leverage, reputasi underwriter dan setelah dimoderasikan dengan reputasi auditor masing-masing mampu menjelaskan sebesar 27.1% sedangkan sisanya dapat dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.478	10	.048	3.008	.006 ^b
	Residual	.699	44	.016		
	Total	1.176	54			

a. Dependent Variable: UNDPRISE

b. Predictors: (Constant), UNDWRT_AUDIT, LEV, AGE, UNDWRT, SIZE, PROF, AGE_AUDIT, LEV_AUDIT, AUDIT, PROF_AUDIT

Uji F. Hasil Uji F menggunakan analisis varians (ANOVA) yang menjelaskan bahwa nilai F yang diperoleh pada model yang digunakan yaitu sebesar 3.008 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.006 atau lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 5% atau p-value < α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) Profitabilitas, Umur Perusahaan, Leverage dan Reputasi Underwriter dan setelah dimoderasi Reputasi Auditor mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu Tingkat Underpricing secara signifikan.

Hipotesis	Variabel Independen	Prediksi	Koefisien	Sig.(1 Tailed)	Keputusan
H1	Profitabilitas (PROF)	(-)	-1.361	0.09	H1 diterima
H2	Umur Perusahaan (AGE)	(-)	-0.873	0.19	H2 ditolak
H3	Leverage (LEV)	(+)	0.034	0.49	H3 ditolak
H4	Reputasi Underwriter (UNDWRT)	(-)	-1.938	0.03	H4 diterima
H5	Reputasi Auditor (AUDIT)	(-)	1.936	0.03	H5 ditolak
H6	PROF_AUDIT	(-)	-2.118	0.02	H6 diterima
H7	AGE_AUDIT	(-)	-2.744	0.00	H7 ditolak
H8	LEV_AUDIT	(-)	2.119	0.02	H8 ditolak
H9	UNDWRT_AUDIT	(-)	1.172	0.12	H9 ditolak

Uji t (Uji Parsial). Tabel di atas menunjukkan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel Profitabilitas, Umur Perusahaan, Leverage, Reputasi Underwriter dan setelah dimoderasi Reputasi Auditor mempengaruhi tingkat Underpricing.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian pada bab sebelumnya yang mengacu pada pencapaian tujuan penelitian, maka dapat diambil simpulan sebagai

berikut:

- a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.
- b. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.
- c. Financial Leverage tidak berpengaruh terhadap tingkat underpricing.
- d. Reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap tingkat underpricing.
- e. Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap tingkat underpricing.
- f. Moderasi reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap tingkat underpricing.
- g. Moderasi reputasi auditor memperkuat pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat underpricing.
- i. Moderasi reputasi auditor memperkuat pengaruh positif financial leverage terhadap tingkat underpricing.
- j. Moderasi reputasi auditor tidak memperkuat pengaruh negatif reputasi underwriter terhadap tingkat underpricing.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Renaa, Ricardo Leal, dan Leonardo Hernandez. 1993. "The Aftermarket of IPO in Latin Amerika". Financial Management. Spring. pp. 42—53.
- Arman, Agus. 2012. Pengaruh Umur dan Ukuran Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Return On Equity Terhadap Tingkat Underpricing Saham di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Manajemen, 1(1): h:107-120.
- Balvers, R. Mc Donald dan R.E. Miller. 1988. "Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation". The Accounting Review 63. Oktober. pp. 602—622.
- Baron, D.P. 1982. "A Model of The Demand for Investment Bank Advising and Distribution Services for New Issues". Journal of Finance 45. pp. 1045—1067.
- Beatty. R.P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offering, Accounting Review, Vol. LXIV, No. 4, 693-709.
- Beatty, R.P., dan Ritter, J.R. 1986. "Investment Banking, Reputation, and The Underpricing of Initial Public Offerings". Journal of Financial Economics 15 (1). pp. 213—232
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990—1997. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III. hal. 556—572.
- Fahmi, I. (2015). Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat
- Fatchan. 1999. "Initial Return Bursa Efek Jakarta 1994—1997". Tesis UGM. Tidak Dipublikasikan.
- Firth, M., dan C.K. Liao-Tan. 1998. "Auditor Quality, Signaling, and The Valuation of Initial Public Offerings". Journal of Business Finance and Accounting 25. (1 & 2). Jan/ Mar.
- Ghozali, Imam dan Mudrik AI Mansur. 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta", Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1.
- Harahap, S. S. (2013). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers
- Holland and Horton. 1993. "Initial Public Offerings on The Unlisted Securities Market: The Impact of Profesional Advisor. Accounting and Business Research. Vol. 24. No.

93. pp. 19—34.

- Ibbotson, R.G. 1975. "Price Performance of Common Stock New Issues". *Journal of Financial Economics* 3. pp.235—272.
- Jogiyanto (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta. Kasmir (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Kencana, Jakarta.
- Leland, Hayne E., dan David H. Pyle. 1977. "Informational asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *The Journal of Finance*. Vol. XXXII. May. pp. 371—387.
- Martini, Dwi dan Chastina Yolana (2005). Variabel - variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di bej tahun 1994 -2001, Simposium Nasional Akuntansi VIII, solo, 538 - 553.
- Menon, Khrisnagopal dan David William. 1991. "Auditor Credibility and Initial Public Offerings". *The Accounting Review*. Vol. 66. No. 2. April. pp. 313—322.
- Nasirwan. 2000. "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ". *Kumpulan Makalah Nasional Akuntansi III*. Jakarta. hal 573— 598.
- Ratnasari, A., & Hudiwinarsih, G. (2013). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap Underpricing pada Perusahaan ketika IPO. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* , 2
- Rock, K. 1986. "Why New Issues are Underpriced". *Journal of Financial Economics* 15. pp. 187—212.
- Rusdin, 2005. *Pasar Modal*, ALFABTA, Jakarta
- Saputra, Anom Cahaya dan I.G.N Suaryana. 2016. Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Assets dan Financial leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), pp:1201-1227.
- Sitompul, Asril. 1996. *Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya*. Bandung: PT.Citra Aditya Bakti
- Sulistiyawati, Putu Iin dan Wirajaya, I Gde Ary (2017). Pengaruh Variabel Keuangan , Non Keuangan dan Ekonomi Makro Terhadap Underpricing Pada IPO di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.20.3. September (2017), pp: 1848-1874.
- Sunariyah (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Trisnawati, Rina. 1999. "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd*. Malang. September.
- Wirawan Yasa, Gerianta (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol.3, No. 2 Juli 2008
- Wu, Z. (2014). Does Underwriter Reputation Promote Fair Pricing Behavior In The IPO Process? – Evidence From ChiNext-Listed Firms. *The Journal of Applied Business Research*.