

PENGARUH *AUDITOR SWITCHING* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Mutiara Puspa Widyowati¹,
Enok Rusmanah², Sri Hidajati
Ramdani³

Abstrak

Perusahaan yang mengalami *underpricing* akan cenderung mengalami kerugian karena dana yang diterima perusahaan pada pasar perdana tidak maksimal atau perusahaan cenderung dinilai terlalu rendah daripada seharusnya. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha mengurangi tingkat *underpricing* yang salah satunya dengan memberikan sinyal baik ke pasar. Sinyal tersebut seperti melakukan penggantian auditor dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *auditor switching* dan pengungkapan CSR terhadap tingkat *underpricing* perusahaan IPO. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016 sampai bulan Juli tahun 2020. Data diolah menggunakan *partial least square* (PLS) yang merupakan salah satu metode statistik *structural equation method* (SEM) berbasis varians. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *auditor switching* dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Implikasi penelitian ini adalah bahwa perusahaan dapat lebih akurat lagi dalam menentukan harga pada pasar perdana dengan memilih *underwriter* bereputasi dan melakukan pengungkapan secara kuantitatif agar mempermudah analisis oleh investor.

Kata Kunci : *underpricing, auditor switching, CSR, IPO*

Abstract

Companies that experience *underpricing* will tend to experience losses because the funds received by the company in the primary market are not optimal or the company tends to be underestimated than it should be. Therefore, the company will try to reduce the level of *underpricing*, one of which is by providing good signals to the market. These signals include changing auditors and disclosing *corporate social responsibility* (CSR). This study aims to analyze the effect of *auditor switching* and CSR disclosure on the *underpricing* level of IPO companies. The study population was all companies that conducted IPOs from 2016 to July 2020. The data were processed using *partial least squares* (PLS), which is one of the variance-based *structural equation methods* (SEM). The results showed that *auditor switching* and CSR disclosure had no effect on the level of *underpricing*. The implication of this research is that companies can be even more accurate in determining prices on the primary market by choosing a reputable *underwriter* and performing quantitative leverage in order to facilitate analysis by investors.

Keyword : *underpricing, auditor switching, CSR, IPO*

¹ Fakultas Ekonomi, Universitas Pakuan,
mutiarapuspa@unpak.ac.id
² Fakultas Ekonomi, Universitas Pakuan,
enokrusmanah@unpak.ac.id
³ Fakultas Ekonomi, Universitas Pakuan,
ramdani1171@unpak.ac.id

PENDAHULUAN

Perusahaan melakukan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO) atau *go public* dengan tujuan utama untuk mendapatkan pendanaan jangka panjang. Pendanaan ini pada umumnya digunakan untuk mendanai kebutuhan pengembangan usaha, melakukan akuisisi (atau investasi) ataupun untuk tujuan membayar kewajiban. Selain memperoleh pendanaan tujuan lain yang ingin dicapai perusahaan melalui IPO adalah memiliki struktur modal yang optimal. Dengan melakukan IPO perusahaan akan memiliki ekuitas yang lebih tinggi daripada kewajibannya. Struktur modal dengan nilai ekuitas lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memnuhi kebutuhan dananya melalui modal sendiri dengan beban yang lebih ringan.

Pada dasarnya harga saham pada saat IPO ke publik merupakan hasil kesepakatan antara emiten dan *underwriter* namun harga saham di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Terdapat beberapa kondisi ketika perusahaan melakukan IPO, yaitu *overpricing*, *truepricing*, dan *underpricing*. Kondisi *overpricing* terjadi ketika harga saham perusahaan di pasar sekunder lebih rendah daripada harga di pasar sekunder. Pada kondisi ini perusahaan sebagai emiten memperoleh keuntungan karena dana atau investasi yang masuk ke perusahaan nilainya besar. *Truepricing* adalah ketika harga saham pada pasar perdana sama dengan harga pada pasar sekunder. Kondisi yang sering terjadi adalah *underpricing* yaitu ketika harga saham di pasar perdana lebih kecil dibandingkan harga pada pasar sekunder. Pada tahun 2014-2018, sebanyak 91% perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing* atau sejumlah 136 perusahaan dari 149 perusahaan (Akbar, 2019).

Pada kondisi *underpricing*, perusahaan akan mengalami kerugian karena pada pasar perdana perusahaan dinilai terlalu rendah dari yang sesungguhnya oleh *underwriter* (Ismiyanti). Dengan demikian pada kondisi *underpricing* perusahaan tidak mendapatkan dana secara maksimal karena penilaian yang lebih rendah dari *underwriter*. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori agensi, yaitu *underwriter* sebagai agen dan perusahaan sebagai *principal* (Pertiwi, 2015). Perusahaan atau emiten menginginkan harga saham yang tinggi dan seluruh saham terjual pada pasar perdana untuk mendapatkan dana semaksimal mungkin. Oleh karena itu, perusahaan di Indonesia menggunakan jasa *underwriter* dengan tipe penjaminan *full commitment* yang mengharuskan *underwriter* membeli seluruh saham yang tidak terjual (Widayani, 2013). Hal tersebut memunculkan konflik kepentingan yaitu *underwriter* sebagai agen akan cenderung berhati-hati dalam menawarkan harga dan cenderung menekan harga serendah mungkin untuk menghindari resiko saham tidak terjual. Dalam kondisi ini terjadi *underpricing* saham pada saat penawaran perdana sehingga membuat pihak emiten harus menerima harga yang murah.

Selain itu adanya asimetri informasi antara emiten dan *underwriter*, maupun investor (Gunawan, 2012). Perusahaan atau emiten cenderung merupakan pihak yang tidak memiliki pengetahuan mengenai kondisi pasar sedangkan *underwriter* memiliki informasi yang cukup banyak di pasar. *Underwriter* menggunakan kurangnya informasi mengenai pasar dari emiten untuk menawarkan harga yang rendah untuk mengurangi resiko membeli saham yang tidak laku terjual (Indriantoro, 1998).

Underpricing dapat diindikasikan dari adanya *initial return* yang merupakan keuntungan investor dari selisih antara harga saham pada pasar perdana dan pasar sekunder (Widayani, 2011). Semakin tinggi *initial return* yang diperoleh investor maka semakin tinggi juga nilai *underpricing*. Terdapat beberapa hal yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, seperti pensinyalan yang dilakukan perusahaan. Pensinyalan yang dilakukan oleh perusahaan contohnya adalah penggantian auditor (*auditor switching*) pada saat akan melakukan IPO dan pengungkapan informasi tertentu secara sukarela oleh perusahaan. Terdapat dugaan bahwa

perusahaan akan cenderung melakukan usaha atau pengorbanan lebih ketika akan melakukan IPO untuk mengurangi terjadinya *underpricing* seperti memilih auditor yang lebih bereputasi (Ljungqvist, 1999).

Perusahaan yang akan melakukan IPO cenderung akan memilih auditor dari kantor akuntan public yang memiliki reputasi yang baik. Yasa (2008) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Auditor yang bereputasi dalam hal ini diasosiasikan dengan auditor yang profesional dan berkualitas Widarjo, dkk (2010). Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan.

Perusahaan yang melakukan penggantian auditor pada saat akan melakukan IPO berharap akan memberikan sinyal bahwa perusahaan menyajikan laporan keuangan yang lebih kredibel. Sinyal informasi tersebut dapat mendorong investor untuk melakukan pemesanan saham IPO perusahaan dan tingginya permintaan tersebut dapat meningkatkan harga penawaran di saham perdana. Dengan demikian, tingkat *underpricing* dapat ditekan dan perusahaan bisa mendapatkan dana secara maksimal pada pasar perdana. Selain itu, peningkatan permintaan pemesanan saham pada pasar perdana dapat menyebabkan terjadinya *oversubscribed* saham IPO. *Oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi ini, terdapat kemungkinan investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan atau bahkan mungkin tidak mendapatkan sama sekali. Kondisi ini juga akan memberikan sinyal bagi investor lainnya bahwa perusahaan adalah perusahaan yang memiliki prospek bagus. Hal ini akan mendorong tingginya harga saham di pasar sekunder dan menimbulkan *initial return* yang tinggi sehingga tingkat *underpricing* juga akan semakin tinggi.

Selain tindakan perusahaan yang mengganti auditor, pensinyalan oleh perusahaan juga dilakukan dengan melakukan pengungkapan informasi secara sukarela. Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yaitu pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan melebihi dari yang diwajibkan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Salah satunya adalah pelaporan mengenai *corporate social responsibility* (CSR) pada prospektus perusahaan. Pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan sinyal “*good news*” perusahaan untuk investor. Pengungkapan sukarela oleh perusahaan bertujuan untuk meningkatkan pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan di dalam prospektus maupun *annual report* agar meminimalkan informasi yang heterogen antara investor institusi dengan investor individu, selain untuk mengurangi terjadinya informasi asimetri (Gunarsih, 2014). Belum ada penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap tingkat *underpricing* atau terhadap *initial return*.

Namun, pengungkapan CSR dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Ini berarti semakin tinggi pengungkapan CSR, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan (Sari, 2013); (Ardiyanto, 2017) dan meningkatkan nilai perusahaan (Ardiyanto, 2017). Karagiorgos (2010) juga menambahkan bahwa peningkatan dalam pengungkapan CSR meningkatkan stock return perusahaan. Perusahaan dengan CSR dinilai baik oleh pasar dan stakeholders. Meski CSR dapat menimbulkan biaya, namun meningkatkan efisiensi pasar. Hal ini menunjukkan pengungkapan yang dilakukan perusahaan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan pada saat IPO diduga dapat meningkatkan keinginan investor untuk memesan saham pada pasar perdana sehingga meningkatkan harga penawaran karena permintaan yang tinggi. Kondisi ini dapat mengurangi tingkat *underpricing* perusahaan.

Maka penelitian ini mengajukan dua hipotesis yaitu sebagai berikut.

- H1 : Auditor switching berpengaruh terhadap tingkat underpricing
H1 : Pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*

Penelitian ini berusaha mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan ketika melakukan IPO. *Underpricing* yang dianggap merugikan perusahaan dan sebenarnya menguntungkan investor cenderung ingin dihindari atau dikurangi oleh perusahaan. Dari tahun 2016 sampai pertengahan tahun 2020 jumlah perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* masih di atas 80% yang berarti cukup tinggi. Untuk itu urgensi dari penelitian ini adalah memberikan informasi kepada perusahaan apakah penyialan yang dilakukan perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan strategi-strategi dalam memaksimalkan pemerolehan pembiayaan perusahaan. Selain itu, juga dilakukan analisis mengapa pada pada setiap tahunnya jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* cukup tinggi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa prospektus perusahaan yang menjadi sampel. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dari tahun 2016 sampai bulan Juli tahun 2020. Sampel penelitian ini adalah seluruh populasi penelitian berjumlah 181 perusahaan.

Metode analisis data menggunakan partial least square (PLS) yang merupakan salah satu metode statistik structural equation method (SEM) berbasis varians. Variabel endogen pada penelitian ini adalah tingkat *underpricing* dengan variabel eksogen berupa *auditor switching* dan pengungkapan CSR. Auditor switching diukur secara dummy, yaitu diberi nilai satu jika melakukan penggantian auditor dan diberi nilai nol jika tidak melakukan penggantian auditor. Pengungkapan CSR juga diukur secara dummy, yaitu bernilai satu jika melakukan pengungkapan dan bernilai nol jika tidak melakukan pengungkapan. Tingkat *underpricing* merupakan selisih antara harga penutupan pada pasar sekunder dan harga IPO. Proksi yang digunakan adalah perhitungan dari *initial return* sebagai berikut.

$$\text{Initial return} = \frac{P_t - P_0}{P_0} \times 100$$

Keterangan :

Pt : Harga penutupan pada saat IPO

P0 : Harga penawaran pada saat IPO

HASIL DAN PEMBAHASAN

Validitas

Convergent validity

Convergent validity bertujuan untuk mengetahui validitas setiap hubungan antara indikator dengan konstruk atau variabel latennya. Dalam penelitian ini akan digunakan batas *loading factor* sebesar 0,7 dan nilai *average variance extracted* (AVE) sebesar 0,5.

Tabel 1. *Outer Loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	Indikator	Outer Loading	AVE
Auditor Switching	Auditor Switching	1.000	1.000
CSR	CSR	1.000	1.000
Underpricing	Underpricing	1.000	1.000

Sumber : data diolah, 2020

Tabel di atas menunjukkan nilai outer loading dan AVE untuk masing-masing indikator terhadap variabel menunjukkan nilai di atas 0,7 dan 0,5.

Discriminant validity

Discriminant validity bertujuan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing model laten berbeda dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini evaluasi menggunakan nilai Fornell-Larcker Criterion dan nilai *cross loading*.

Tabel 2. Fornell-Larcker Criterion

	Auditor Switching	CSR	Underpricing
Auditor Switching	1.000		
CSR	0.097	1.000	
Underpricing	0.051	-0.104	1.000

Sumber : data diolah, 2020

Tabel di atas menunjukkan korelasi antara variabel dengan variabel itu sendiri dan korelasi variabel tersebut dengan variabel lain. Pada penelitian ini nilai korelasi variabel dengan variabel itu (1.000) sendiri lebih besar daripada korelasi variabel tersebut dengan variabel lain. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak terjadi tumpang tindih korelasi antar variabel.

Tabel 3. Cross Loading

	Auditor Switching	CSR	Underpricing
Auditor Switching	1.000	0.097	0.051
CSR	0.097	1.000	-0.104
Underpricing	0.051	-0.104	1.000

Sumber : data diolah, 2020

Nilai cross loading menunjukkan korelasi antara indikator variabel dengan variabel itu sendiri dan korelasi indikator tersebut dengan variabel lainnya. Pada tabel tersebut korelasi antara indikator variabel dengan variabel itu sendiri menunjukkan nilai yang lebih besar daripada korelasi dengan variabel lainnya.

Reliabilitas

Reliabilitas penelitian ini menggunakan dievaluasi menggunakan *composite reliability* dan nilai cronbach's alpha. Pengujian dianggap reliabel jika nilai composite reliability dan cronbach's alpha di atas 0,7.

Tabel 4. Composite Reliability Dan Cronbach's Alpha

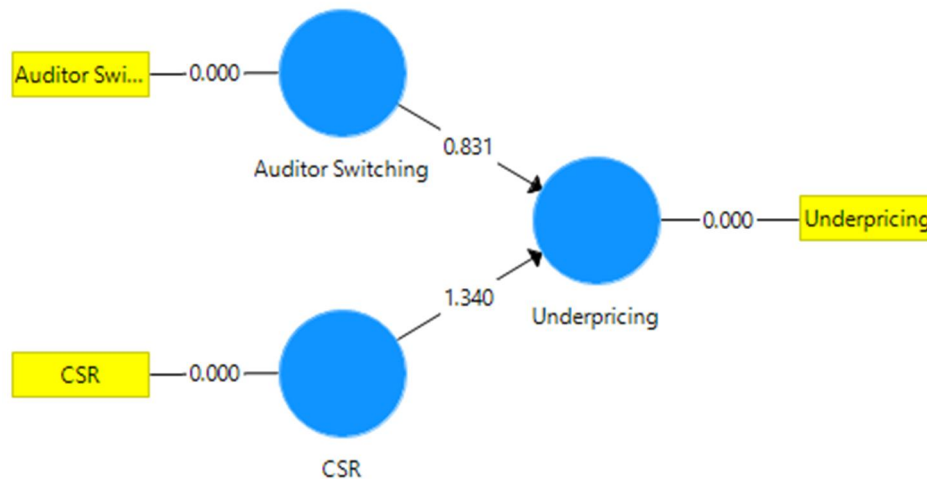
	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Auditor Switching	1.000	1.000
CSR	1.000	1.000
Underpricing	1.000	1.000

Sumber : data diolah, 2020

Tabel di atas menunjukkan seluruh nilai pengujian di atas 0,7 yang menunjukkan tidak terjadi masalah reliabilitas. Dengan demikian, alat ukur pada penelitian ini telah cukup andal dan konsisten.

Inner Model Test

Gambar berikut merupakan diagram jalur yang dilengkapi dengan koefisien jalur yang menjelaskan hubungan antar variabel.



Sumber : data diolah, 2020

Gambar 1. Diagram Jalur

R-Square

Pengujian R square merupakan pengujian koefisien determinasi yang diartikan sebagai seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan variansi dari variabel terikatnya. Berikut hasil pengujian R-square pada penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji R-square

	R Square	R Square Adjusted
Underpricing	0.015	0.002

Sumber : data diolah, 2020

Nilai R-square pada penelitian ini menunjukkan nilai 0,015 yang berarti variabel endogen pada penelitian ini sebesar 1,5 % dipengaruhi oleh variabel eksogen pada penelitian ini. Dengan demikian, sebesar 98,5% variabel endogen dipengaruhi dari variabel eksogen lain di luar penelitian ini. Hal ini menunjukkan koefisien determinasi variabel eksogen pada penelitian ini lemah.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis nilai t-statistic dan p-value pada hasil bootstrapping pada path coefficients. Berikut disajikan tabel hasil pengujian menggunakan smart PLS.

Tabel 6. Hasil Pengujian Inner Model

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Auditor Switching -> Underpricing	0.062	0.066	0.074	0.831	0.406
CSR -> Underpricing	-0.110	-0.112	0.082	1.340	0.181

Sumber : data diolah, 2020

Kriteria keterdukungan hipotesis adalah dengan membandingkan nilai t-statistic dan t-tabel. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 maka nilai t-table untuk hipotesis adalah 1,96. Hipotesis akan terdukung atau diterima jika nilai t-statistic lebih besar dari t-tabel atau t-statistic lebih besar dari 1,96 ($>1,96$). Kriteria lainnya adalah nilai p-values yang pada penelitian ini adalah 0,05. Dengan demikian, hipotesis terdukung dan signifikan jika nilai p-values kurang dari 0,05 ($<0,05$).

Hasil pengujian menunjukkan hipotesis satu tidak terdukung atau ditolak karena nilai t-statistic kurang dari 1,96 (0,831) dan nilai p-value di atas 0,05 (0,406). Hasil penelitian menunjukkan bahwa auditor switching tidak mempengaruhi terjadinya underpricing. Dengan demikian perusahaan yang melakukan penggantian auditor saat IPO belum tentu mendapatkan overpricing.

Hipotesis dua juga tidak terdukung dengan nilai t-statistic kurang dari 1,96 (1,340) dan nilai p-value di atas 0,05 (0,181). Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengungkapan CSR tidak mempengaruhi terjadinya underpricing. Pengungkapan CSR oleh perusahaan tidak mempengaruhi apakah perusahaan akan mengalami overpricing atau underpricing.

Pembahasan

Underpricing dan Auditor Switching

Hipotesis penelitian ini menduga bahwa terdapat pengaruh antara penggantian auditor dan tingkat underpricing. Perusahaan yang melakukan penggantian auditor ketika akan IPO bertujuan untuk memberikan sinyal positif atau untuk memberikan sinyal “*good news*” untuk para investor. Perusahaan akan melakukan penggantian auditor dengan mempertimbangkan 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. 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 (Safitri, 2013). Selain itu, pengorbanan emiten untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa emiten mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospeknya pada masa mendatang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa auditor switching pada saat IPO tidak memberikan pengaruh pada tingkat *underpricing* sehingga hipotesis ditolak atau tidak terdukung. Hal ini berarti ketika perusahaan melakukan auditor switching belum tentu akan mengurangi tingkat underpricing. Perusahaan yang melakukan auditor switching belum tentu memiliki tingkat underpricing yang rendah begitu pun sebaliknya. Perusahaan yang tidak melakukan auditor switching belum tentu memiliki tingkat underpricing yang tinggi.

Indriantoro (1998) juga menyimpulkan bahwa hasil penelitiannya belum dapat menunjukkan adanya pengaruh dari variabel auditor dengan tingkat *underpriced*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang menyewa auditor dengan reputasi tinggi maka *underpriced* akan tinggi. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, dimana auditor itu seharusnya mempunyai hubungan yang negatif dengan tingkat *underpriced*. Gunawan

(2012) dan Yasa (2008) juga menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara reputasi auditor dengan besarnya *initial return*. Widarjo dkk (2010) menyimpulkan bahwa reputasi auditor secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana, namun secara simultan reputasi auditor dengan variabel lain terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana.

Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahawa peran auditor dalam pemeriksaan dan pengujian laporan keuangan perusahaan yang akan *go public* belum dapat memberikan keyakinan yang memadai di mata investor (Indriantoro, 1998). Penggantian auditor atau pemilihan auditor yang bereputasi baik tidak hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek baik, namun juga oleh perusahaan dengan prospek yang kurang baik. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menentukan nilai perusahaan. Tujuan pemberian sinyal baik oleh perusahaan kepada investor dengan mengganti auditor akan menjadi efektif ketika investor dapat memiliki persepsi yang tepat terhadap perusahaan dan tindakan tersebut tidak ditiru oleh perusahaan dengan prospek yang kurang (Suparsa, 2017).

Penggantian auditor yang dilakukan oleh perusahaan pasti akan beralih ke auditor yang dianggap memiliki reputasi. Widarjo (2010) menyatakan bahwa auditor yang bereputasi diinterpretasikan sebagai auditor yang berkualitas dan profesional sehingga laporan keuangan yang diterbitkan menjadi lebih reliabel. Namun, kualitas atau reliabilitas dari laporan keuangan tidak dapat dilihat secara langsung sehingga ukuran kualitas audit dan kualitas dari auditor tidak dapat atau sulit untuk diukur dan dioperasionalkan. Hal tersebut merupakan salah satu bentuk asimetri informasi antara perusahaan, auditor, dan investor. Dengan demikian, investor tidak sepenuhnya menggunakan informasi mengenai *auditor switching* dalam penilaian prospek perusahaan.

Underpricing dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa adanya pengungkapan CSR dapat mempengaruhi tingkat underpricing perusahaan ketika IPO. Saat ini CSR bukan hanya diperlakukan sebagai biaya, namun juga sebagai sebuah investasi jangka panjang (Martinez-Ferrero, dkk, 2015). Dengan meningkatnya pengungkapan CSR, semakin banyak informasi yang beredar di pasar. Beberapa penelitian telah meneliti bahwa pengungkapan CSR ini mampu mengurangi asimetri informasi (Cui, dkk, 2016). Martinez-Ferrero et al (2015) menemukan pengungkapan CSR meningkatkan volume informasi dalam pasar, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi. Pasar menilai pengungkapan CSR sebagai sesuatu yang positif karena perusahaan menjadi lebih transparan, sehingga para investor dapat melindungi diri dalam berinvestasi melawan pemain yang memiliki informasi lebih yang dapat menimbulkan asimetri informasi. Hal ini didukung oleh Agatha (2017) bahwa tingkat pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap information asymmetry yang diukur dengan *bid ask spread*.

Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hal ini berarti walaupun perusahaan telah melakukan pengungkapan CSR belum tentu memiliki nilai underpricing yang rendah. Begitu pula walaupun perusahaan tidak mengungkapkan kegiatan CSR belum tentu memiliki tingkat *underpricing* yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Stacia (2015) yang menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Stacia, 2015). Dengan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan berarti bahwa pengungkapan CSR tidak memberikan pengaruh terhadap penilaian investor terhadap nilai perusahaan sehingga tidak mempengaruhi harga saham yang ditawarkan. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal yang berusaha diberikan

perusahaan dengan melakukan pengungkapan tidak cukup efektif meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, Atmadja (2019) menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, baik kinerja keuangan berdasarkan pengukuran akuntansi maupun kinerja keuangan berdasarkan pengukuran pasar. Pengungkapan CSR yang diharapkan dapat membangun hubungan yang baik dan memperoleh legitimasi dari pihak *stakeholders* serta memenuhi tanggung jawab lingkungan perusahaan ternyata tidak memberikan pengaruh pada aktivitas pengembalian modal oleh perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan aktivitas CSR masih kurang atau belum memberikan dampak pada hubungan perusahaan dengan pihak *stakeholders* karena kegiatan pengungkapan dilakukan secara tidak serius sehingga menurunkan kepercayaan pengguna informasi tersebut.

Rendahnya kepercayaan pemakai informasi mengenai informasi pada pengungkapan CSR adalah karena sebagian besar perusahaan yang melakukan pengungkapan hanya dengan pengungkapan umum tanpa ada penjelasan spesifik dan tidak secara kuantitatif (dalam bentuk moneter). Investor akan sulit untuk melakukan analisis sejauh mana kegiatan CSR dapat mempengaruhi kelangsungan hidup bisnis hanya dengan melalui penjelasan secara umum. Hal tersebut juga mengurangi kepercayaan investor terhadap informasi yang disampaikan. Hal ini didukung oleh Dewi dan Monalisa (2016) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya pengungkapan CSR terhadap *return on equity* kemungkinan dikarenakan rendahnya interpretasi pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Selain itu, Indriana, dkk (2008) menjelaskan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh sejumlah perusahaan saat ini merupakan upaya menutupi keburukan perusahaan atau hanya sebuah *lipis service*. Hal tersebut yang menyebabkan pihak prinsipal, *stakeholders*, masyarakat maupun pihak berkepentingan lain jarang menggunakan informasi CSR yang diungkapkan oleh perusahaan sebagai alat pengambil keputusan.

Analisis mengenai Underpricing

Adanya fenomena *underpricing* yang selalu terjadi pada sebagian besar perusahaan cukup menjadi perhatian. Hal tersebut karena pada dasarnya *underpricing* merugikan perusahaan karena perusahaan tidak mendapatkan dana secara maksimal pada pasar perdana. Harga yang ditawarkan pada pasar perdana dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan harga pada pasar sekunder. Dengan demikian, maka secara otomatis perusahaan akan berusaha menurunkan atau bahkan menghindari terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian ini menunjukkan pensinyalan yang dilakukan perusahaan ternyata tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Sampai tahun 2020 ternyata perusahaan IPO yang mengalami *underpricing* masih di atas 80%.

Menurut teori agensi, analisis mengenai fenomena ini terjadi karena *underwriter* sebagai agen yang berusaha menawarkan harga serendah mungkin untuk menghindari konsekuensi membeli saham yang tidak laku karena terlalu mahal. Namun demikian, terdapat anggapan bahwa *underpricing* merupakan fenomena yang diciptakan oleh perusahaan. Nilmawati (2009) menyatakan bahwa *issuer* atau perusahaan sebagai emiten mengharapkan adanya likuiditas saham setelah IPO. Perusahaan cenderung menginginkan sahamnya yang beredar bersifat likuid, yaitu selalu aktif di pasar. Teori likuiditas menyebutkan bahwa *underpricing* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham setelah IPO. Menurut Booth & Chua (1996) yang dikutip dalam Nilmawati (2009), *underpricing* merupakan sebuah fungsi yang terkait dengan *ownership dispersion* dan *secondary-market liability*. Hal ini maksudnya adalah *underpricing* dan *oversubscription* berhubungan secara positif karena semakin *underpriced* suatu penawaran maka akan semakin menarik bagi investor.

Selain itu, menurut Zheng (2008) bahwa *underpricing* mendorong *volume* perdagangan yang lebih tinggi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini didukung oleh Ramirez, Cabestre, & Aquilue (2006), bahwa semakin tinggi ukuran usaha, komposisi perusahaan, dan *underpricing* semakin tinggi likuiditas dan aktivitas perdagangan. Penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.* (2005) yang menguji pengaruh antara *underpricing* dan *aftermarket liquidity* menunjukkan keduanya berpengaruh terhadap *aftermarket liquidity* dan *Initial return* secara positif berpengaruh terhadap likuiditas saham. Hal ini maksudnya adalah semakin tinggi initial return maka akan semakin menarik saham perusahaan yang dimaksud bagi investor dan saham akan semakin likuid.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari sinyal yang diberikan perusahaan berupa penggantian auditor dan pengungkapan CSR saat IPO terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua sinyal tersebut, yaitu penggantian auditor dan pengungkapan CSR saat IPO tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Tingginya asimetri informasi belum dapat diatasi hanya dengan kedua sinyal tersebut sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Namun demikian, terdapat teori likuiditas yang menduga bahwa perusahaan cenderung menciptakan fenomena *underpricing*. Hal tersebut dilakukan untuk menciptakan likuiditas sahamnya pada pasar perdana. Diduga investor cenderung tertarik dengan saham yang *underprice* yang berarti perusahaan memberikan sinyal baik melalui fenomena *underprice* agar investor mendapat *initial return*.

Implikasi penelitian ini adalah bahwa fenomena *underprice* ini perlu dicermati kembali oleh perusahaan dan investor. Bagi perusahaan bahwa sinyal melalui penggantian auditor dan pengungkapan CSR saja tidak cukup meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan harus dapat lebih akurat dalam menentukan nilai perusahaan pada pasar perdana. Hal tersebut salah satunya dengan menggunakan jasa *underwriter* yang lebih bereputasi. Selain itu, perusahaan dapat mengungkapkan informasi-informasi secara kuantitatif untuk mempermudah analisis dan menambah kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

REFERENSI

- Agatha, Florensia., dan Juniarti. 2017. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Information Asymmetry Diukur Dengan Bid Ask Spread. *Business Accounting Review*. Vol 5, No. 2.
- Akbar, Dinnul Alfian., Africano, Fernando. 2019. Pengaruh Reputasi *Underwriter* Dan Umur Perusahaan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering*. *Jurnal Al Qardh*, Vol. 4.
- Ardiyanto, Taufan., dan Haryanto. 2017. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengankinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 6, No. 4.
- Atmadja, Gema Bangun Djaya., Ririn Irmadariyani, dan Novi Wulandari. 2019. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks SRI-KEHATI Bursa Efek Indonesia). *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 6, No. 2.
- Cui, Jinhua., Hoje Jo., dan Haejung Na. 2016. *Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?* *Journal of Business Ethics*, Springer, Vol. 148 No. 3.
- Dewi, K. & Monalisa. (2016). *Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance with Audit Quality as a Moderating Variable*. *Binus Business Review*, Vol. 7, No. 2.

- Gunarsih, Tri, Dkk. 2014. Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Dan Kepemilikan Institusi Terhadap *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana. *Ekobis* Vol.15, No.1.
- Gunawan, Barbara., Halim, Mazda. 2012. Pengaruh *Ownership Retention* Reputasi Auditor Laba Perusahaan Dan *Underpricing* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol. 13 No. 2.
- Indriana, Ina., Enok Nurhyati, Lia Uzliawati. 2008. Dampak Implementasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) Terhadap Kinerja Perusahaan. Banten : Universitas Tirtayasa Vol.13 No. 1.
- Indriantoro, Siti Nurhidayati Nur. 1998. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat *Underpriced* Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol 13 No.1.
- Ismiyanti, Fitri, dan Armansyah, Rohmad Fuad. 2010. Motif Go Public, Herding, Ukuran Perusahaan, dan *Underpricing* pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3 No. 1.
- Karagiorgos, T. 2010. *Corporate Social Responsibility And Financial Performance An Empirical Analysis On Greek Companies*. *European Research Studies*, Vol. 8 No. 4.
- Li, M., Zheng, S.X., & Melancon, M.V. 2005. *Underpricing, Share Retention, and the IPO Aftermarket Liquidity*. *International Journal of Managerial Finance*, Vol.1, No.2.
- Ljungqvist, Alexander P., Habib, Michel A. 1999. *Underpricing And Entrepreneurial Wealth Losses In Ipos: Theory And Evidence*. London Business School Said Business School Sussex Place University Of Oxford.
- Martinez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., Garcia Sanchez, I. M. 2015. The Causal Link Between Sustainable Disclosure And Information Asymmetry: The Moderating Role Of The Stakeholder Protection Context. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*, Vol. 23 No. 25.
- Nilmawati. 2009. *Underpricing* Pengaruhnya Terhadap Ipo *Aftermarket Liquidity*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13, No.3, Hal. 475 – 486.
- Ramirez, M.A.A., Cabestre, Fco. JR., & Aquilue, R.S. 2006. *Does Initial Public Offering Have Influence on Liquidity and Trading Activity*. *Finance and Accounting*.
- Safitri, Tety Anggita. 2013. Asimetri Informasi Dan *Underpricing*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No.1.
- Sari, N. L. K. M., dan I. G. N. A. Suaryana. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderator. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 3 No. 2.
- Suparsa, I Made Joni., Ramantha, I Wayan., Nyoman, I Dewa Badera. 2017. Kemampuan *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* dan Reputasi Auditor Pada Nilai Perusahaan. *E - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 6 No. 2.
- Stacia, Evelyn., Juniarti. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan. *Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra Business Accounting Review*, Vol. 3, No. 2.
- Widarjo, W., Bandi., S. Hartoko. 2010. Pengaruh *Ownership Retention* Investasi Dari *Proceeds* dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto*.

- Widayani, Ni Luh Ulansari Manikan., dan Yasa Gerianta Wirawan. 2013. Tingkat *Underpricing* dan *Reputasi Underwriter*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 4 No. 1.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 3, No.2.
- Zheng, S. X. 2008. *Underpricing, Ownership Dispersion, and Aftermarket Liquidity of IPO Stocks*. *Journal of Empirical Financial*, Vol.15 No. 3.