

BAB II

LANDASAN TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Pengertian Penawaran Umum

Penawaran umum atau sering pula disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Perusahaan yang *Go Public* berarti perusahaan tersebut listing di Pasar Modal dan dapat melakukan transaksi jual dan beli saham di pasar primer maupun pasar sekunder.

Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut (Panduan *Go Public*, 2002) :

- Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk;
- Penjatahan Saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;
- Pencatatan Efek di bursa, yaitu saat Efek mulai diperdagangkan di bursa.

2.1.1. Alasan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public* (Sitompul, 2000).

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam.

2.1.2. Manfaat Penawaran Umum Saham

Manfaat Penawaran Umum Saham (Panduan *Go Public*, 2002) :

- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);
- Biaya *go public* relatif murah;
- Proses relatif mudah;
- Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- Penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen;

- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
- Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

2.1.3. Konsekuensi Penawaran Umum Saham

Konsekuensi Penawaran Umum Saham (Panduan *Go Public*,2002):

- Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*);
- Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan;
- Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal;
- Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba;
- Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.2 Proses Penawaran Umum (*Go Public*)

Dalam proses *Go Public* emiten harus mempersiapkan hal-hal berikut ini (Panduan *Go Public*, 2002) :

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*;
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS;
3. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
 - Penjamin Emisi (*Underwriter*) untuk menjamin dan membantu Emiten dalam proses emisi;
 - Profesi Penunjang :
 - Akuntan Publik (*Auditor Independent*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir;
 - Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat;
 - Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*);
 - Perusahaan Penilai (*appraisal company*) untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki oleh Emiten (jika diperlukan);

- Lembaga Penunjang :
 - Wali Amanat yang bertindak selaku wali untuk kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi);
 - Penanggung atau *Guarantor*;
 - Biro Administrasi Efek (BAE);
- 4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
- 5. Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek;
- 6. *Public Expose*;
- 7. Penanda tanganan perjanjian-perjanjian emisi;
- 8. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh Lembaga Peringkat Efek;
- 9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM.

Sedangkan ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi Emiten yang akan *Go Public* adalah :

- Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum;
- Surat Pengantar untuk Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum;
- Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Sedangkan Proses Pengajuan Pernyataan Pendaftaran di BAPEPAM meliputi prosedur berikut ini (*Panduan Go Public*, 2002) :

1. Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan oleh Emiten bersama Penjamin Pelaksana Emisi diterima BAPEPAM;
2. Emiten melakukan Ekspose Terbatas di BAPEPAM;
3. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen Emisi yang terdiri dari :
 - Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran;
 - Prospektus Lengkap;
 - Iklan, Brosur, Edaran;
 - Dokumen lain yang diwajibkan;
 - Rencana Jadwal Emisi;
 - Konsep Surat Efek;
 - Laporan Keuangan;
 - Rencana Penggunaan Dana (dirinci per tahun);
 - Proyeksi jika dicantumkan dalam Prospektus;
 - *Legal Audit*;
 - *Legal Opinion*;
 - Riwayat Hidup Komisaris dan Direksi;
 - Perjanjian Penjaminan Emisi;
 - Perjanjian Agen Penjualan;
 - Perjanjian Penanggungan;
 - Perjanjian Perwaliamanatan;

- Perjanjian dengan Bursa Efek;
 - Kontrak Pengelolaan Saham;
 - Informasi lain yang dipandang perlu;
 - Kesanggupan calon Emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan;
 - BAPEPAM dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari Pernyataan Pendaftaran, seperti NPWP, KTP Komisaris dan Direksi;
4. Evaluasi atas :
- Kelengkapan dokumen;
 - Kecukupan dan kejelasan informasi;
 - Keterbukaan;
 - Aspek Hukum, Akuntansi, Keuangan dan Manajemen;
5. Menanggapi dalam 30 (tiga puluh) hari;
6. Pernyataan Pendaftaran Dinyatakan Efektif.

Berdasarkan prosedur IPO, ada beberapa tanggal penting, yaitu (Sitompul, 2000) :

1. Tanggal Pendaftaran : saat emiten mendaftar ke BAPEPAM.
2. Tanggal Efektif : 45 hari setelah pendaftaran ke BAPEPAM.
3. Tanggal Penawaran : saat emiten dan *underwriter* menawarkan saham perdana.

4. Tanggal Penjataan : saat emiten dan *underwriter* mengumumkan informasi penjataan saham perdana kepada calon investor.
5. Tanggal Pengembalian : saat emiten dan *underwriter* mengembalikan dana kepada investor yang tidak mendapatkan jatah saham perdana.
6. Tanggal Penyerahan : saat emiten dan *underwriter* menyerahkan saham perdana kepada investor.
7. Tanggal Listing : hari pertama saat emiten masuk BEJ.

2.3 Pengertian Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar di mana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Jadi Pasar Sekunder merupakan kelanjutan dari Pasar Perdana. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek (Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) sebagai tempat berlangsungnya perdagangan Efek di Pasar Sekunder.

2.4 Perbedaan antara Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Dari sisi kepentingan pemodal dalam hal membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder. Tabel 1 menunjukkan perbandingan antara pasar perdana dan pasar sekunder (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Tabel 1
Perbandingan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan <i>supply</i> dan <i>demand</i>
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui Agen Penjual	Pemesanan dilakukan melalui Anggota Bursa (Pialang/Broker)
Jangka Waktu terbatas	Jangka Waktu tidak terbatas

2.5 Penjamin Emisi (Underwriter)

Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Penjamin Emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Penjamin emisi yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain (Suta, 2000):

- Pengalaman dalam pemasaran untuk menyusun struktur penawaran.
- Pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe investor.
- Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran saham.

- Kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.
- Memiliki bagian riset dan pengembangan untuk menganalisis perusahaan klien, pesaing, pasar, dan perekonomian secara mikro dan makro.

Penjamin emisi membantu emiten dalam kelancaran persiapan penawaran saham perdana, penentuan harga penawaran yang wajar sampai distribusi pemasarannya. Penjamin emisi yang bereputasi baik mempunyai beban moral (*moral obligation*) jika saham yang di jual pertama kali di pasar sekunder harganya jatuh lebih rendah dari harga yang ditentukan di pasar perdana.

Penjamin emisi yang melaksanakan fungsi diatas harus kuat dalam aspek pendanaan agar dapat berperan sebagai stabilisator harga. Bila perlu dapat berperan sebagai investor. Oleh karena itu, jumlah penjamin emisi yaitu penjamin emisi utama (*Lead Underwriter*) dan penjamin emisi pendukung (*Co Underwriter*) dapat juga dipakai sebagai tolak ukur untuk melihat seberapa besar kekuatan penjamin emisi.

2.6 Akuntan Publik (Auditor)

Salah satu dokumen penting yang akan ditelaah oleh Bapepam dan juga menjadi perhatian investor dalam rangka penawaran perdana yaitu : laporan keuangan perusahaan emiten. Agar dapat memberikan informasi yang tepat, akurat, dan dapat dipercaya, laporan keuangan harus disajikan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum, dan untuk memastikan kewajarannya, laporan keuangan tersebut diaudit oleh akuntan yang Independen.

Tanggung jawab akuntan publik di pasar modal dapat diklasifikasikan sebagai berikut (Suta, 2000) :

- **Tanggung jawab yuridis** dalam hubungannya dengan pernyataan pendapat akuntan yang disampaikan kepada masyarakat.
- **Tanggung jawab finansial** dalam hubungannya dengan kemungkinan munculnya kerugian yang diderita oleh pihak ketiga.
- **Tanggung jawab moral** dalam hubungannya dengan kewajiban akuntan untuk menjunjung tinggi kode etik akuntan serta selalu menjaga sikap mental yang Independen.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa peranan profesi akuntan di pasar modal tidak saja penting tetapi juga merupakan kehormatan sebagai satu-satunya pihak yang bertanggungjawab atas penilaian kewajaran informasi keuangan di pasar modal.

2.7 Penentuan Harga Saham dan Tingkat Underpricing

Harga saham perdana pada saat IPO ditetapkan atas dasar kesepakatan antara emiten dan *underwriter*. Dalam menentukan harga saham yang wajar, *underwriter* mempertimbangkan kondisi ekonomi, industri dimana emiten berada, data intern perusahaan emiten, perkiraan kuantitas permintaan atas saham yang ditawarkan dan lain-lain.

Dalam menentukan harga saham dikembangkan 2 pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental banyak mengumpulkan informasi seperti tingkat suku bunga, perdagangan dan defisit

anggaran, indeks harga konsumen dan informasi lain yang mempengaruhi perekonomian. Analisis fundamental banyak mempelajari laporan keuangan perusahaan, baik itu laporan rugi-laba, neraca ataupun laporan dari auditor serta mempelajari sebaik mungkin mengenai kebijakan manajemen perusahaan kemudian membandingkan dengan perusahaan sejenisnya. Setelah selesai dengan riset tersebut dan sampai pada kesimpulannya, fundamentalis berusaha untuk memprediksi harga saham perusahaan pada masa yang akan datang. Jika mereka memprediksi harga akan naik, maka kemungkinan besar mereka akan membeli saham tersebut atau mengambil posisi *long*. Sedangkan jika mereka berpendapat harga bakal turun maka mereka akan menjual saham atau mengambil posisi *short*. Dengan kata lain aktivitas investasi fundamentalis berdasar pada “ sebab ” dari gerak harga tersebut.

Analisis teknikal tidak mencoba untuk menjelaskan mengapa harga bergerak seperti yang akan terjadi. Tujuan dari analisis teknikal adalah memperhitungkan *supply* dan *demand* dari sebuah saham sehingga dapat diprediksi. Analisis teknikal berusaha untuk mendeteksi perilaku pasar yang dapat diidentifikasi karena pernah terjadi sebelumnya dan sesuai dengan indikator teknis yang digunakan untuk memprediksi harga yang akan datang. Analisis teknikal menganggap bahwa perubahan harga saham diwaktu lalu merupakan informasi atau petunjuk yang relevan dalam memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang karena perubahan harga saham biasanya memiliki pola tertentu yang selalu berulang (Salim, 2003).

Ada 2 kemungkinan yang terjadi saat saham perdana dijual dipasar sekunder yaitu terjadi *underpricing* atau *overpricing*. Apabila harga perdana yang lebih rendah daripada harga di pasar sekunder disebut *underpricing* sedangkan apabila harga perdana yang lebih tinggi daripada harga di pasar sekunder disebut *overpricing*.

Fenomena *underpricing* merupakan gejala umum setiap pasar modal, namun faktor yang mempengaruhinya berbeda di pasar modal yang satu dengan pasar modal yang lain. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi tempat pasar modal berada (Ghozali dan Mansur, 2002).

Underpricing bagi emiten berarti kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana secara maksimal. *Underpricing* bagi penjamin emisi yang *full comittment* berarti mengurangi resiko apabila saham tidak terjual semua. Sedangkan *underpricing* bagi investor (pembeli di pasar perdana) merupakan kesempatan memperoleh *capital gain* saat mereka menjual saham tersebut di pasar sekunder.

2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa teori menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *asimetri* informasi. Campbell (1995) mengemukakan penjamin emisi (*underwriter*) memiliki kekuatan monopoli dalam bisnis sekuritas, seperti penguasaan terhadap informasi tentang pasar modal yang lebih banyak dibandingkan emiten, dan *underwiter* berupaya membangun proteksi terhadap tuntutan hukum (*lawsuit*) bila harga saham ditetapkan terlalu tinggi (*overpriced*).

Hal ini dikarenakan seorang investor dapat menuntut penjamin emisi telah melakukan kesalahan dalam menilai perusahaan emiten karena menetapkan harga yang *overpriced*. Untuk menghindarinya, *underwriter* memberikan harga yang rendah (*underpriced*) dan memberikan harapan yang baik (*issue happy*) kepada investor.

Kim et. al. (1993) menganggap *underwriter* memiliki informasi yang lebih banyak tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak atau kurang memiliki informasi. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya dengan menetapkan *offering price* lebih rendah dari harga yang diharapkan oleh emiten yaitu harga yang memperkecil risikonya bila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten akan menerima harga yang ditetapkan oleh *underwriter* tersebut. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan *offering price* akan lebih besar. Kompensasi atas informasi yang diberikan *underwriter* adalah dengan mengizinkan *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga *equilibrium*. Dengan demikian semakin besar ketidakpastian emiten maka akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi pula.

Mauer dan Senbet (1992) mengatakan bahwa *asymmetric information* terjadi pada kelompok investor yang memiliki informasi dan kelompok investor yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik membeli saham-saham di pasar perdana yang akan memberikan *return*. Sedangkan kelompok investor yang tidak memiliki

informasi tentang prospek emiten akan membeli saham secara sembarangan, baik saham yang *underpriced* maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya kelompok investor yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapat kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Oleh karena itu untuk menahan *uninformed* investor agar tetap berpartisipasi dalam pasar perdana maka saham-saham IPO yang ditawarkan cenderung *underpriced* (Cheung dan Krinsky, 1994).

Rufnialfian (1999), meneliti pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO di BEJ. Ia menemukan bahwa variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dari keempat variabel itu, hanya besaran perusahaan yang mempunyai arah positif terhadap *underpricing*. Berarti semakin besar suatu perusahaan maka *underpricing* yang ditunjukkan dengan adanya *initial return* juga menjadi besar. Secara teori seharusnya perusahaan besar memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah sehingga investor dapat memperkirakan risiko investasinya.

Abdullah (2000) dengan mengambil sampel 50 perusahaan yang listing di BEJ antara 1995-2000, menemukan bahwa variabel besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROE) dan persentase saham yang ditawarkan pada publik secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ. Sedangkan ketika dilakukan pengujian parsial atau terpisah, hanya variabel profitabilitas (ROE) yang berpengaruh signifikan masing-masing pada level 5 %

dan 10 % terhadap *underpricing*. Hal ini berbeda dengan temuan Rufnialfian (1999), dimana hubungan profitabilitas dengan *underpricing* adalah positif.

Dalam penelitian ini penulis akan meneliti variabel-variabel :

1. Return On Equity

Variabel ROE bermanfaat karena informasi akuntansi sangat diperlukan dalam keputusan investasi.

2. Kantor Akuntan Publik

Auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang besar bagi calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal.

3. Reputasi *Underwriter*

Underwriter mempunyai peran besar dalam penentuan harga saham perdana karena *underwriter* yang membuat kesepakatan awal dengan emiten dalam menentukan harga saham perdana.

4. Indeks Saham Industri

Underwriter mempertimbangkan indeks saham industri dimana perusahaan berada ketika menentukan harga saham perdana dan di pasar sekunder. Investor juga memperhatikan Indeks Saham Industri dari mana emiten berada untuk menentukan harga saham pada hari pertama emiten listing di pasar sekunder.

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu diatas maka faktor ROE, Reputasi Kantor Akuntan Publik, Reputasi *Underwriter*, dan Pengaruh Perubahan Rata-rata Indeks Saham Industri yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham-saham IPO akan diuraikan satu persatu di bawah ini :

1. Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Abdullah (2000) dalam penelitiannya memasukkan variabel profitabilitas perusahaan (ROE) dan besaran perusahaan (total aktiva) untuk tahun terakhir sebelum go publik, jenis industri (variabel *dummy* industri manufaktur dan non manufaktur), persentase saham yang ditawarkan pada publik. Hasilnya jenis industri signifikan 5% dengan arah positif terhadap *underpricing* sedangkan ROE signifikan 10% dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Arah ROE yang berhubungan negatif dengan tingkat *underpricing*, mempunyai arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing*. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakilkan dengan ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada

perusahaan yang IPO. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat. Sehingga pengaruh ROE berbanding lurus dengan tingkat *underpricing*.

Untuk menguji ROE berpengaruh atau tidak terhadap tingkat *underpricing*, digunakan hipotesis sebagai berikut :

Ha₁ : ROE berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham di BEJ.

2. Reputasi Kantor Akuntan Publik

Reputasi Kantor Akuntan Publik dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi tingkat ketidakpastian dalam transparansi Laporan Keuangan yang disampaikan oleh pihak emiten. Auditor sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal berfungsi melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*. Hasil pengujian auditor ini sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan. Michaelly & Shaw (1995) dalam penelitiannya menemukan bahwa *initial return* dipengaruhi oleh Auditor yang bereputasi baik dengan yang tidak bereputasi. Semakin bagus reputasi auditor maka tingkat *underpricing* akan semakin kecil. Auditor dalam hal ini diklasifikasikan sebagai auditor yang bereputasi berdasarkan

penggolongan auditor yang masuk dalam kategori “ *the big four* “. Auditor yang masuk dalam golongan ini mendapat kepercayaan yang lebih besar dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal karena auditor golongan ini unggul secara kualitas (pengetahuan, kemampuan, jumlah klien yang diaudit , jumlah aktiva klien dan independensi).

Ha₂ : Reputasi Kantor Akuntan Publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham di BEJ.

3. Reputasi Penjamin Emisi

Reputasi penjamin emisi 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 Ghazali dan 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. Penjamin emisi yang bereputasi dalam penelitian ini diklasifikasikan dalam total frekuensi perdagangan saham. Semakin besar frekuensi perdagangan saham yang dilakukan penjamin emisi menunjukkan adanya kepercayaan yang besar dari emiten kepada penjamin emisi untuk melakukan penjaminan terhadap saham yang ditawarkan emiten kepada investor.

Ha₃ : Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham di BEJ.

4. Rata-Rata Indeks Saham Industri

Tingkat perubahan rata-rata indeks saham industri diukur dengan membandingkan indeks saham industri emiten yang bersangkutan saat tanggal efektif dan tanggal penawaran. Ritter (1991) memperkirakan bahwa data fundamental tidak dapat begitu saja dapat menentukan harga saham, kadangkala investor secara tidak rasional terlalu optimis pada prospek suatu industri. Keyakinan investor pada industri dari mana emiten berada akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor. Hal ini menyebabkan *underwriter* dan emiten dapat menetapkan harga IPO yang lebih tinggi. Untuk menguji tingkat perubahan rata-rata indeks saham industri berpengaruh atau tidak terhadap tingkat *underpricing* digunakan hipotesis sebagai berikut :

Ha₄ : Tingkat perubahan indeks saham industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham di BEJ.