

**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI
AUDITOR, *RETURN ON ASSET* (ROA) TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM PERDANA PADA TAHUN 2005-2009**

Draf Skripsi

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu*



**OLEH :
SISKA AMELIA
73395/2006**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

**Judul : PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI
AUDITOR, *RETURN ON ASSET* (ROA) TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM PERDANA PADA TAHUN 2005-2009**

Nama : SISKAMELIA
NIM/BP : 73395/2006
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1

Pembimbing 2

**Drs. Syamwil, M.Pd
NIP. 19590820 198703 1 001**

**Nelvrita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 1999903 2 002**

Ketua Prodi Akuntansi

**Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710303 199802 2 001**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah diperjuangkan di depan tim penguji skripsi
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing* Saham Perdana Pada Tahun 2005-2009

Nama : Siska Amelia

BP/NIM : 2006/73395

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari

2011

<u>No.</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	Drs. Syamwil, M.Pd	(.....)
2.	Sekretaris	Nelvrita, SE, M.Si. Ak	(.....)
3.	Anggota	Eka Fauzihardani, SE, M.Si. Ak	(.....)
4.	Anggota	Dr. H. Efrizal Syofian, SE, M.Si. AK	(.....)

ABSTRAK

Siska Amelia, 73395/2006, Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing* Saham Perdana Pada Tahun 2005-2009, Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2010.

**Pembimbing : I. Drs. Syamwil, M.Pd
II. Nelvirita, SE, M.Si, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* saham perdana, (2) pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* saham perdana dan (3) pengaruh *Return On assets* terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2005-2009.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di PT. BEI tahun 2005-2009. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 50 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Fact Book IDX* dan www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda dengan uji statistik F dan uji t.

Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham, dengan $t_{hitung} -3,096 < t_{tabel} -2,0129$ dan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga H_1 diterima (2) reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* dengan $t_{hitung} -1,157 > t_{tabel} -2,0129$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,253 > 0,05$ sehingga H_2 ditolak, (3) *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham dengan $t_{hitung} -0,997 > t_{tabel} -2,0129$ dan tingkat signifikansi $0,324 > 0,05$, sehingga H_3 ditolak.

Dalam penelitian ini disarankan: (1) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang rentang waktu penelitian (2) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, ROE, EPS, dan *financial leverage* sehingga hasil penelitian akan lebih menggambarkan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham perdana (3) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya mencari faktor lain yang belum pernah diteliti yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* baik itu faktor keuangan maupun non keuangan (4) Bagi emiten sebaiknya memperhatikan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi *underpricing* sebelum melakukan IPO.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Underpricing* Saham Perdana Pada Tahun 2005-2009”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Bapak Drs. Syamwil, M. Pd sebagai pembimbing I dan Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak sebagai pembimbing II yang telah menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.

5. Ibu dan Ayah, serta seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan moril dan materil.
6. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang telah banyak memberikan saran, bantuan, dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2006.
7. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan-kekurangan, penulis mohon maaf. Semoga penelitian berikutnya akan menjadi lebih baik. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca. Amin.

Padang, Januari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	.iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Rumusan Masalah.....	9
D. Tujuan Penelitian	9
E. Manfaat Penelitian	9
 BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS.	
A. Kajian Teori	11
1. Pasar Modal.....	11
2. <i>Go Public</i>	15
a. Syarat dan Manfaat Penawaran Umum	15
b. Prosedur Penawaran Umum	18
3. <i>Initial Public Offerings</i> (IPO).....	19

4. <i>Underpricing</i>	20
a. Teori-Teori Yang Menjelaskan <i>Underpricing</i>	22
1. Asimetri Informasi.....	22
2. <i>Signaling Hypothesis</i>	24
3. <i>Litigation Risk</i>	24
5. Reputasi <i>Underwriter</i>	25
6. Reputasi Auditor.....	30
7. <i>Return On Asset (ROA)</i>	35
B. Temuan Penelitian Sejenis.....	36
C. Hubungan Antar Variabel.....	37
D. Kerangka Konseptual.....	40
E. Hipotesis	41

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.	43
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	43
C. Populasi dan Sampel.....	43
D. Variabel Penelitian.....	46
E. Jenis Data.....	48
F. Teknik Analisis Data.	48
1. Uji Asumsi Klasik	48
2. Model dan Teknik Analisis Data	50
G. Definisi Operasional.	53

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian	55
1. Pasar Modal	55
2. Gambaran Umum Go Public	56
B. Deskriptif Variabel Penelitian	58
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	71
D. Hasil Analisis Data	74
E. Pembahasan	80

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....	85
B. Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Pengelompokkan <i>Underwriter</i>	30
2. Sampel Penelitian	44
3. Daftar Sampel Perusahaan Yang Melakukan IPO.....	44
4. <i>Underpricing</i> Saham Perusahaan	59
5. Nilai <i>Underwriter</i>	62
6. Nilai Auditor.....	66
7. ROA Perusahaan	68
8. Statistik Deskriptif.....	70
9. Hasil Uji Normalitas.....	72
10. Hasil Uji Multikolinearitas	73
11. Hasil Uji Heterokedastisitas	74
12. Hasil Uji F	75
13. Hasil Koefisien Regresi Berganda.....	76
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	78

DAFTAR TABEL

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	41

DAFTAR LAMPIRAN

1. Hasil Statistik Deskriptif
2. Uji Normalitas
3. Uji Multikolonearitas
4. Uji Heterokedastisitas
5. Koefisien Determinasi
6. F-Test
7. T-Test
8. Data Sampel
9. Underpricing Saham
10. Rangking Underwriter 2005
11. Rangking Underwriter 2006
12. Rangking Underwriter 2007
13. Rangking Underwriter 2008
14. Rangking Underwriter 2009
15. Daftar Auditor yang Berpartner Dengan *The Big Four*
16. ROA Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan ketatnya persaingan di dunia usaha, maka sebuah perusahaan dituntut untuk mampu bertahan dalam kompetisi tersebut. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk bertahan dalam sebuah kompetisi adalah dengan mengembangkan usahanya. Untuk itu, sebuah perusahaan memerlukan tambahan modal yang sangat besar dalam rangka ekspansi usahanya. Salah satu alternatif sumber permodalan yang dapat dipilih oleh perusahaan adalah dengan melakukan *go public* atau menawarkan sahamnya ke publik.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dilemparkan ke pasar perdana (Daljono, 2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk lembar saham yang akan ditawarkan.

Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama

antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Hal ini yang mengakibatkan terjadinya *underpricing* atau *overpricing*. *Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama. Sebaliknya, bila harga saham saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama maka hal ini disebut *overpricing* (Gerianta, 2003:2).

Pada saat menentukan harga saham perdana untuk IPO, emiten dan *underwriter* mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi maka akan semakin besar pula dana yang diperoleh. Namun di pihak lain, *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang akan ditanggungnya yaitu membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana. Untuk itu, *underwriter* akan berusaha menurunkan harga saham tersebut di bawah harga idealnya yaitu dengan cara memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar.

Underwriter sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan emiten yang merupakan pendatang baru yang belum mengetahui bagaimana kondisi pasar yang sebenarnya. Kondisi asimetri informasi ini, menyebabkan terjadinya *underpriced* dimana *underwriter* sebagai pihak yang memiliki kelebihan informasi akan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk

memperkecil resikonya. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan membeli saham yang tidak laku dijual pada saat IPO dengan harga murah. Hal ini menyebabkan emiten harus menerima harga murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadilah *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama (Rosyani dan Arifin, 2002).

Dari sisi emiten kondisi *underpriced* tidaklah menguntungkan karena akan mengurangi dana yang seharusnya didapatkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, umumnya perusahaan yang melakukan IPO tidak menginginkan terjadinya *underpricing* karena dengan terjadinya *underpricing* tersebut menyebabkan adanya transfer kemakmuran (Betty, 1989 dalam Surya 2008:4).

Penelitian tentang tingkat *underpricing* saham yang dialami perusahaan pada saat IPO merupakan hal yang menarik untuk diteliti karena hasil temuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu konsisten. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saham perdana dapat terdiri dari faktor-faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan dapat berupa ROA, EPS, *current ratio*, pertumbuhan laba, dan *financial leverage* (Misnen, 2003). Sementara faktor non

keuangan dapat berupa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, dan jenis industri (Aprialiani dan Nikmah, 2006).

Pada penelitian ini, peneliti hanya akan meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ROA terhadap *underpricing*. Hal ini dikarenakan faktor-faktor tersebut lebih mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* saham perdana, dibandingkan dengan faktor-faktor lain yang pernah diteliti dalam penelitian sebelumnya.

Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana karena suatu perusahaan yang memutuskan untuk IPO akan menyewa perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai *underwriter* atau penjamin emisi. Sebelum penempatan saham, *underwriter* tersebut akan membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana.

Underwriter yang berpengalaman dan bereputasi baik akan dapat mengorganisir IPO secara profesional dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor. Pemilihan *underwriter* yang berpengalaman dan bereputasi baik dapat meningkatkan image perusahaan di mata para investor karena hal ini menunjukkan kemapanan dan keseriusan perusahaan terhadap investornya. Jadi, dengan menggunakan *underwriter* bereputasi baik dapat memperkecil *underpricing* saham (Imam dan Mudrik, 2002). Hal ini juga didukung oleh Kim, dkk (1993) yang membuktikan dalam penelitiannya bahwa reputasi penjamin emisi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan tingkat

underpricing. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Daljono (2000) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* dengan *underpricing* berhubungan positif.

Pemilihan auditor dalam mengaudit perusahaan emiten juga dapat berpengaruh terhadap *underpricing* saham. Penggunaan auditor yang bereputasi tinggi dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Harton, 1993) dalam (Daljono, 2000). Pemakaian auditor yang bereputasi akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang sehingga akan berpengaruh pada tingkat *underpricing* saham yang ditawarkan emiten kepada publik. Balver et al (1988 dalam Chastina dan Dwi, 2005:538) mengungkapkan bahwa *investment banker* atau *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula karena hal ini akan mengurangi *underpricing*. Tapi, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh How (1995) yang menemukan tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi auditor dengan *underpricing*.

Sementara itu, *Return on Asset* diduga juga mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saham perdana. ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan (Suad dan Enny, 2004:72). Investor yang hendak menanamkan modalnya

dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Dengan kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian yang dilakukan Imam dan Murdik (2002) menemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Hardiningsih, dkk (2002) menunjukan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Fenomena *underpricing* ini merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Besarnya nilai kapitalisasi perusahaan waktu IPO dan kecenderungan bahwa harga saham waktu IPO *undervalue* menjadikannya objek penelitian yang menarik, sehingga banyak diteliti oleh para peneliti di seluruh dunia seperti McDonald dan Fisher (1972), Ibbotson (1975), dan Ritter (1984) dalam Hakiman (2005:2) yang mengatakan bahwa terjadi *abnormal return* pada hari pertama perdagangan saham di Bursa atau harga saham IPO *underprice*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suad (1996) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan privat maupun perusahaan milik negara (BUMN)

yang melakukan IPO akan mengalami *underpricing*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hakimian (2005:8) dalam disertasinya yang menemukan bahwa pada tahun 2000 terdapat 23 perusahaan yang melakukan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Dimana pada hari pertama 17 dari perusahaan yang *go public* tersebut harga sahamnya mengalami *undervalue*, 2 saham mengalami *overvalue*, dan 4 saham tidak mengalami perubahan harga.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Apriliani dan Nikmah (2006), adapun bedanya dari penelitian sebelumnya adalah dengan penggunaan satu faktor keuangan sebagai variabel independennya yaitu ROA. Pada penelitian sebelumnya, variabel independen yang digunakan seluruhnya adalah variabel non keuangan yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, persentase penjamin emisi, ukuran perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini akan meneliti tentang reputasi *underwriter* (penjamin emisi), reputasi auditor, dan *return on asset* (ROA). Selain itu periode yang digunakan juga berbeda dimana penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah 1994-2000, sedangkan penelitian ini periode yang digunakan adalah 2005-2009. Perbedaan lain dari penelitian terdahulu adalah metode yang digunakan dalam pengukuran reputasi *underwriter* dimana pada penelitian terdahulu menggunakan variabel *dummy* sementara pada penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai 5 dalam pengukuran reputasi *underwriter* tersebut. Hal ini dilakukan untuk menambah alternatif metode pengukuran

underwriter dimana penelitian-penelitian terdahulu selalu menggunakan variabel *dummy* dalam pengukurannya.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dan fenomena *underpricing* yang terjadi, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai seberapa besar *underwriter*, reputasi auditor, *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perdana. Motivasi penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ROA berpengaruh terhadap *underpricing* saham perdana. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul **“Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Return On Asset (ROA) Terhadap Underpricing Saham Perdana Pada Tahun 2005-2009”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana
2. Seberapa besar pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada saham perdana
3. Seberapa besar pengaruh profitabilitas perusahaan (ROA) terhadap *underpricing* pada saham perdana

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Berapa besar pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana ?
2. Berapa besar pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada saham perdana ?
3. Berapa besar pengaruh profitabilitas perusahaan (ROA) terhadap *underpricing* pada saham perdana ?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada saham perdana.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* pada saham perdana.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas perusahaan (ROA) terhadap *underpricing* pada saham perdana.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, dapat menambah ilmu pengetahuan di bidang keuangan khususnya pasar modal dan juga memahami masalah tentang *Initial Public Offering* (IPO) dan *underpricing* saham.

2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian berikutnya yang sejenis.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan apabila suatu perusahaan akan melakukan IPO.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Efek merupakan semua yang termasuk kedalam kategori surat berharga, seperti: surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan sebagainya (www.idx.com). Hal senada juga diungkapkan oleh Sunariyah (2003 dalam Surya, 2008), yang mendefinisikan pasar modal sebagai tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga.

Tjiptono dan Hendry (2001:1) mendefinisikan pasar modal (*capital market*) sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Sedangkan, DJ. A Simarmata (1984:249) mengartikan bahwa pasar modal merupakan mekanisme pencarian dana langsung dari para anggota masyarakat, yang umumnya digunakan oleh perusahaan yang sedang berjalan (*on going concern*).

Berdasarkan pengertian pasar modal menurut para ahli maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal pada dasarnya adalah tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang yang umumnya lebih dari satu tahun. Di tempat ini, para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di pasar modal itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten (pihak yang melakukan penawaran umum).

Adapun manfaat pasar modal sebagai berikut (Surya, 2008:11):

a. Bagi dunia usaha

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjaman, padahal peningkatan modal sudah sangat mendesak, akan semakin menyulitkan perusahaan jika tidak ada jalan keluarnya. Hal itu tidak mustahil akan terjadi bila alternatif dana sangat terbatas.

b. Bagi pemodal

Investasi di pasar modal juga mempunyai beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya. Bagi masyarakat pemodal, pasar modal memberikan kelebihan

dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi di pasar modal calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan, apakah dalam bentuk saham obligasi ataupun sekuritas kredit.

c. Bagi lembaga penunjang pasar modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, notaris perusahaan penilai, biro administrasi, wali amanat, perantara perdagangan efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan dalam mengembangkan pasar modal di Indonesia. Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut ke arah profesionalisme di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

d. Bagi pemerintah

Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat yang dapat berguna dalam membiayai dana pembangunan. Sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokrasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

Menurut Suad (2005:25) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal:

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup

banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dan menguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh perusahaan yang dituntut oleh pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

2. *Go Public*

Go public atau disebut juga penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Klinik *Go Public* dalam Eduardus 2001:35).

Rock (1986) dalam (Apriliani dan Nikmah, 2006:2) mengemukakan dua alasan utama perusahaan mengapa memutuskan untuk *go public*:

1. Pendiri perusahaan ingin mendiversifikasikan portofolionya.
2. Perusahaan tidak mempunyai sumber dana alternatif untuk membiayai program investasinya.

a). Syarat dan Manfaat Penawaran Umum

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK/01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987.

Tjiptono dan Hendry (2001:43), menambahkan bahwa konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum saham yaitu:

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*).
 2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.
 3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal.
 4. Kewajiban membayar deviden apabila perusahaan mendapat laba.
 5. Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan
- Eduardus (2001:36) mengemukakan beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan *go public*:

1. Diversifikasi

Dengan melakukan *go public*, maka pemilik perusahaan akan membagi kepemilikan perusahaan kepada masyarakat yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga pemilik perusahaan secara tidak langsung juga telah membagi risiko yang harus ditanggung jika dia menjadi pemilik tunggal perusahaan.

2. Meningkatkan likuiditas

Saham yang tidak ditawarkan kepada umum akan sulit untuk diperjualbelikan tetapi hal ini tidak akan terjadi pada perusahaan yang sudah *go public*.

3. Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang *go public* akan mudah mendapatkan tambahan dana melalui penjualan saham baru. Hal ini dikarenakan perusahaan yang *go public* wajib melaporkan kondisi

perusahaannya secara rutin kepada publik, sehingga ini akan membantu investor atau calon investor dalam menilai kinerja perusahaan tersebut.

4. Penentuan nilai perusahaan

Perusahaan yang *go public* bisa menentukan secara jelas berapa besar nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar.

Disamping mempunyai keuntungan, *go public* juga mempunyai beberapa kerugian (Jogiyanto, 2003) sebagai berikut:

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Biaya untuk membuat laporan-laporan tersebut sangat mahal terutama bagi perusahaan kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Hal ini disebabkan keengganan manajer untuk mengungkapkan semua informasi yang dimilikinya karena khawatir akan dimanfaatkan oleh para pesaingnya. Sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya akan diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

b). Prosedur Penawaran Umum

Sesuai dengan ketentuan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.013/1991, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal terlebih dahulu mempersiapkan hal-hal yang diperlukan. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2003 dalam Surya 2008:32):

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*.
2. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam RUPS.
3. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.

5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
6. *Public expose* kepada masyarakat luas.
7. Penandatanganan berbagai perjanjian-perjanjian emisi.
8. Khusus penawaran obligasi atau efek lain yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh peringkat efek.
9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumen kepada BAPEPAM.

3. *Initial Public Offerings (IPO)*

IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public* (Jogiyanto dan Syaiful, 2002:12). Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya.

UU Republik Indonesia mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

Menurut Jogiyanto dan Syaiful (2002:212) ada dua metode pokok dalam melakukan IPO:

1. *Full/firm commitment*

Pada metode ini *underwriter* (penjamin emisi) membeli surat berharga dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran dan menanggung resiko atas tidak terjualnya surat berharga tersebut.

2. *Best Effort*

Pada metode ini, penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk tiap saham yang terjual. Penjamin emisi secara legal terikat untuk menggunakan usaha terbaiknya (*best effort*) untuk menjual surat berharga pada harga penawaran yang telah disepakati.

4. *Underpricing*

Menurut M. Hanafi (2004), *underpricing* merupakan fenomena yang sering dijumpai dalam *initial public offering*. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Menurut Brigham (1993), definisi *underpricing* adalah “*stock are underpriced if they begin at the public market at price that is higher than the offering price*”. Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* dapat dikatakan sebagai keadaan dimana saham memberikan *return* positif pada transaksi di pasar sekunder setelah penawaran perdana. Sedangkan Nyoman dan Suad (2004:424) mendefinisikan *underpricing* sebagai suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana dianggap lebih murah dibandingkan harga sebenarnya.

Berdasarkan berbagai definisi di atas maka *underpricing* dapat dilihat sebagai suatu kondisi di mana secara rata – rata, harga pasar perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing*, yaitu suatu kondisi di mana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata – rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya.

Underpricing merupakan biaya tidak langsung (*indirect cost*) bagi perusahaan yang melakukan IPO (*issuer*). Artinya, bila harga saham dapat diterima di pasar dengan harga yang lebih tinggi, kenapa tidak dijual pada harga tersebut, yaitu harga pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder (Gumanti, 2002 dalam Dinah, 2006:19). Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989) dalam Daljono (2000).

Mc Donald dan Fisher (1973) dalam Nyoman dan Suad (2004:426) menyatakan bahwa pada saat terjadi *underpricing*, perbedaan antara *offering price* dengan harga pasar setelah penawaran perdana merupakan “*rent*” atau bayaran yang didistribusikan oleh penjamin emisi kepada pembeli awal saham, sehingga IPO akan meningkat dengan tajam setelah diperdagangkan di pasar sekunder.

Pengukuran *underpricing* saham akan menggunakan *initial return* (IR) yang dikembangkan oleh Alli dan Yung (1994) dalam Aminul (2007). IR merupakan *return* awal yang diterima oleh investor atas selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) pada hari pertama perdagangan di bursa dengan harga di pasar perdana dibagi dengan harga perdana. Secara formal dapat dinyatakan dengan:

$$\text{Initial Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan :

P_0 = harga saham pada saat IPO

P_1 = harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

a). Teori-Teori Yang Menjelaskan *Underpricing*

1. Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik antara yang dimiliki oleh emiten maupun pihak lainnya seperti investor (Sri, 2007). Beberapa literatur menjelaskan *underpricing* terjadi karena adanya asimetri informasi yang disebabkan karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu: emiten, *underwriter*, dan masyarakat pemodal. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Daljono (2000), menganggap *underwiter* memiliki informasi yang lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal.

Hal senada juga diungkapkan oleh Guinness (1992) dalam Apriliani dan Nikmah (2006:2) yang menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi dan antara investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten dengan investor yang tidak memiliki informasi prospek perusahaan emiten. Sehingga *underwriter* dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua.

Dilain pihak, emiten yang kurang memiliki informasi tentang pasar akan menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya yaitu di bawah harga ekuilibrium saham tersebut. Dengan demikian, hal ini akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi.

Untuk mengurangi asimetri informasi ini, Beatty dan Ritter (1986) dalam (Daljono, 2000) mengungkapkan bahwa perusahaan yang akan *go public* sebaiknya menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi yang bersangkutan. Informasi ini akan memberikan gambaran perusahaan emiten yang berguna bagi investor untuk membuat keputusan (Firth dan Liao-Tan, 1998 dalam Apriliani dan Nikmah, 2006:2)

2. *Signaling Hypothesis*

Hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* dikemukakan oleh Ernyan dan Suad (2002) dalam (Surya, 2008:48), yaitu *signaling hypothesis*. Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, auditor, *return on asset*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan pada saat IPO.

3. *Litigation Risk*

Enyan dan Suad (2002) dalam (Surya, 2008:49) mengutip *regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal. Hal senada juga diungkapkan oleh Nyoman dan Suad (2004:426) yang menyatakan semakin banyak regulasi yang dikenakan pada sektor keuangan dan semakin ketat pengawasannya dibandingkan sektor non-keuangan, diharapkan akan menurunkan informasi asimetris antara *issuer* dengan investor sebagai akibat ketersediaan informasi yang relevan terhadap publik sebagai konsekuensi regulasi.

5. Reputasi *Underwriter*

Pengertian *underwriter* menurut pasal 1 angka 17 undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal 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. Sedangkan Eduardus (2001:15) mendefinisikan *underwriter* sebagai salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan sebagai penjamin sekuritas di pasar perdana. Hal senada juga dikemukakan oleh Jogiyanto (2003:19), yang menyatakan bahwa *underwriter* merupakan anggota dari pasar modal yang disebut dengan *securities house*.

Berdasarkan pengertian *underwiter* yang dikemukakan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *underwriter* merupakan anggota dari pasar modal yang mempunyai peranan sebagai penjamin emisi suatu emiten di pasar perdana. *Underwriter* tersebut akan bertugas untuk membantu emiten dalam melakukan penawaran umum.

Perusahaan yang *go public* biasanya belum mengetahui pangsa pasar saham di pasar bursa. Ketidaktahuan inilah yang membuat perusahaan menggunakan *underwriter* sebagai penjamin sahamnya di bursa efek. Pengaruh *underwriter* menyebabkan tinggi rendahnya harga saham perusahaan pada publik, hal ini dikarenakan proses tawar menawar yang terjadi pada pasar sekunder dengan investor. Dalam prakteknya, *underwriter* pada umumnya ada 4 macam, yaitu (Asril, 2000) :

1. Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)

Underwriter tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi *underwriter* akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjual efek emiten. Dengan metode ini, perusahaan sekuritas bertindak hanya sebagai agen penjual (tidak membeli saham), pada harga penawaran tertentu dan memperoleh komisi untuk saham yang terjual. Jika ada saham yang tidak terjual, saham tersebut akan ditarik oleh perusahaan.

2. Kesanggupan Penuh (*Full/Firm Commitment*)

Underwriter bertanggung jawab penuh terhadap penjualan efek. Dengan metode ini, *underwriter* membeli saham yang dijual oleh emiten dengan harga yang lebih rendah dari harga penawaran. Selisih antara harga penawaran dengan harga pembelian disebut sebagai *spread* atau *discount*. *Spread* tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh oleh penjamin emisi.

3. Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

Tanggung jawab *underwriter* disini hampir sama dengan *full commitment*, hanya saja bedanya *underwiter* bertanggung jawab mengambil sisa saham yang tidak terserap di masyarakat pada harga yang lebih murah dibawah harga pada penawaran perdana yang telah disepakati sebelumnya.

4. Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All of None Commitment*)

Apabila minat di masyarakat terhadap saham yang ditawarkan tidak memenuhi target yang telah ditetapkan, maka *underwriter* tidak akan melanjutkan proses emisi.

Di Indonesia tipe penjamin emisi yang digunakan adalah *full commitment*, oleh karenanya penjaminan seperti ini mengandung resiko yang besar. Dilihat dari fungsinya penjualan saham yang dilakukan oleh *underwriter* dalam menjamin emisi memiliki resiko, oleh karena itu berdasarkan fungsi dan tanggung jawabnya *underwriter* dibedakan sebagai berikut (Aiza, 2007:18) :

1. Penjamin Emisi Utama (*Lead Underwriter*)

Perjanjian penjaminan emisi saham yang dilakukan oleh ikatan *underwriter* dengan perusahaan untuk memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai saham kepada perusahaan.

2. Penjamin Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*)

Mempunyai tugas sebagai sentral yang bertanggung jawab dalam pengelolaan dan penyelenggaraan administrasi saham.

3. Penjamin Peserta Emisi (*Co Underwriter*)

Underwriter ini ikut bertanggung jawab menjamin penjualan dan pembayaran, akan tetapi hanya bertanggung jawab kepada penjamin emisi utama dan tidak kepada perusahaan.

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan. Ini dikarenakan, dengan menggunakan *underwriter* yang berkemampuan perusahaan (emiten) akan mendapat keyakinan bahwa proses penawaran umum mereka ditangani dengan baik. Di lain pihak, investor juga mengharapkan emiten menggunakan *underwriter* yang berpengalaman, ini disebabkan karena *underwriter* yang baik juga merupakan jaminan bagi investor dalam melakukan investasinya. Jadi, dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik maka perusahaan dapat mengurangi resiko atas penawaran sahamnya kepada publik sehingga resiko akan *underpricing* dapat diperkecil.

Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kooli dan Suret (2001 dalam Helen 2005:92) yang menemukan bahwa tingkat *underpricing* IPO di Kanada tahun 1991-1998 yang tidak ditangani oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi mencapai 31,13%, sedangkan tingkat *underpricing* IPO yang ditangani oleh *underwriter* prestisius hanya 9,37% sehingga peneliti menyimpulkan bahwa kualitas *underwriter* berhubungan dengan kadar ketidakpastian kualitas IPO. Tingkat reputasi *underwriter* yang dipakai perusahaan mempengaruhi tingkat risiko IPO.

Menurut Asril (2000:72) *underwriter* yang baik setidaknya harus memiliki keahlian antara lain :

1. Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran dan membentuk sindikasi dengan para penjamin

emisi dan para *broker* (agen penjualan) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.

2. Pengalaman yang luas, *underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe *investor* (pemodal).
3. Pengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik (*attractive*) dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi *investor*.
4. Kemampuan memberikan dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam penawaran efek selanjutnya.
5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya membantu perusahaan untuk menganalisis perusahaan pesaing kliennya, pasar dan juga perekonomian secara makro dan mikro.

Reputasi *underwriter* akan diukur berdasarkan perangkingan *underwriter* yang dikeluarkan oleh BEI. Perangkingan ini didasarkan kepada total nilai perdagangan (*trade value*) yang dilakukan oleh masing-masing *underwriter* yang terdaftar di BEI setiap tahunnya (periode), lalu dari total nilai perdagangan tersebut akan diurut berdasarkan *underwriter* yang memiliki total nilai *trade value* terbesar. Pengukuran dalam penelitian ini akan menggunakan skala 1 sampai dengan 5, dimana semua

underwiter yang terdaftar di BEI akan dikelompokkan seperti tabel yang ada di bawah ini:

Tabel 1.
Pengelompokkan *Underwriter* Berdasarkan Perangkingan yang Dikeluarkan Oleh BEI

Rangking <i>Underwriter</i>	Nilai
1-25	5
26-50	4
51-75	3
76-100	2
101-125	1

6. Reputasi Auditor

Auditing merupakan proses pengumpulan dan pengevaluasian bahan bukti tentang informasi yang dapat diukur mengenai suatu entitas ekonomi yang dilakukan seseorang yang kompeten dan independen untuk dapat menentukan dan melaporkan kesesuaian informasi dimaksud dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. *Auditing* seharusnya dilakukan oleh seorang yang independen dan kompeten (Arens dan Loebbecke, 1996:1). Salah satu tugas dari seorang auditor adalah melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan kliennya.

Laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik merupakan salah satu persyaratan dalam proses *go public* (keputusan Menteri Keuangan RI No.859/KMK.01/1987). Pengauditan ini penting sebagai tolak ukur kinerja perusahaan terhadap informasi yang akan diberikan kepada pihak ekstern dalam hal ini adalah investor.

Perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pemeriksaan laporan keuangan sebelum melempar sahamnya di pasar modal, karena hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan modal terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang akan IPO, penilaian atas kewajaran laporan keuangan sangat penting. Oleh karenanya, pengauditan perlu dilakukan sebagai penilai laporan tersebut.

Audit yang dilakukan oleh KAP yang *prestigious*, menunjukkan bahwa informasi yang disajikan berkualitas. Selain itu, pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan auditor bereputasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan yang baik dalam menaikkan usahanya.

Firth (1978) dalam Helen (2005:91) meneliti pengaruh pendapat *qualified* yang diberikan auditor dalam laporan keuangan tahunan terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan di Inggris. Ia menemukan harga saham menurun secara tajam pada tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan. Carpenter dan Strawser (1977) dalam Siti dan Nur (1998:22) menyatakan dalam penelitiannya bahwa dengan menyewa auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan memberikan harga penawaran paling tinggi. Bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpriced* emiten akan semakin rendah.

Indikator untuk menentukan reputasi auditor salah satunya adalah kualitas auditor. Hal ini seperti yang dinyatakan oleh Daljono (2000), bahwa auditor yang berkualitas akan dihargai di pasaran dalam bentuk

peningkatan permintaan jasa audit, dengan demikian auditor yang berkualitas akan memiliki reputasi yang tinggi pula. Selanjutnya Hogan (1997) dalam M. Nizarul, dkk (2007:2) menyatakan bahwa kantor auditor besar dapat memberikan kualitas audit yang baik dimana dapat mengurangi terjadinya *underpricing* pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Dari pernyataan di atas, maka kualitas auditor dapat dijadikan indikator untuk menilai tinggi rendahnya reputasi auditor. Hal ini disebabkan, auditor yang berkualitas akan menghasilkan laporan audit yang berkualitas. Sehingga, dengan menggunakan KAP yang *prestigious* akan menunjukkan informasi yang disajikan tersebut berkualitas.

Kualitas audit ditentukan oleh dua hal yaitu, kompetensi dan independensi. *Good quality audits require both competence (expertise) and independence. These qualities have direct effects on actual audit quality, as well as potential interactive effects. In addition, financial statement users' perception of audit quality are a function of their perceptions of both auditor independence and expertise* (AAA Financial Accounting Standard Committee 2000, dalam Yulius 2002:88).

Kompetensi berkaitan dengan pendidikan dan pengalaman memadai yang dimiliki akuntan publik dalam bidang *auditing* dan akuntansi. Sedangkan, independensi merupakan salah satu komponen etika yang harus dijaga oleh akuntan publik (Yulius, 2002:88).

Menurut Henry (2002:47) ada 8 prinsip yang harus dipatuhi akuntan publik, yaitu:

1. Tanggung jawab profesi

Setiap anggota harus menggunakan pertimbangan moral dan profesional dalam semua kegiatan yang dilakukannya.

2. Kepentingan publik

Setiap anggota berkewajiban untuk senantiasa bertindak dalam kerangka pelayanan kepada publik, menghormati kepercayaan publik dan menunjukkan komitmen atas profesionalisme.

3. Integritas

Setiap anggota harus memenuhi tanggung jawab profesionalnya dengan integritas setinggi mungkin.

4. Objektivitas

Setiap anggota harus menjaga objektivitasnya dan bebas dari benturan kepentingan dalam pemenuhan kewajiban profesionalnya.

5. Kompetensi dan kehati-hatian professional

Setiap anggota harus melaksanakan jasa profesionalnya dengan hati-hati, kompetensi dan ketekunan serta mempunyai kewajiban untuk mempertahankan pengetahuan dan keterampilan profesional.

6. Kerahasiaan

Setiap anggota harus menghormati kerahasiaan informasi yang diperoleh selama melakukan jasa professional dan tidak boleh memakai atau mengungkapkan informasi tersebut tanpa persetujuan.

7. Perilaku profesional

Setiap anggota harus berperilaku yang konsisten dengan reputasi profesi yang baik dan menjauhi tindakan yang dapat mendiskreditkan profesi.

8. Standar teknis

Setiap anggota harus melaksanakan jasa profesionalnya dengan standar teknis dan standar profesional yang relevan.

Pengukuran reputasi auditor merupakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 untuk auditor yang bereputasi dan 0 untuk auditor yang tidak bereputasi. Helen (2005:94), mengukur auditor yang bereputasi berdasarkan KAP yang menjadi *partner* dari auditor *the Big Five* untuk tahun 1998 sampai dengan 2001 dan *partner* dari auditor *the Big Four* untuk tahun 2002 sampai dengan 2003. Sedangkan, dalam penelitian ini kategori KAP yang bereputasi adalah KAP di Indonesia yang menjadi *partner* dari auditor *the Big Four*. KAP Indonesia yang berpartner dengan *the Big Four* adalah :

1. KAP Purwanto, Sarwoko, Sandjaja berpartner dengan Ernst & Young pada tahun 2006 sampai sekarang. Sedangkan pada tahun 2005 adalah KAP Prasetio, Sarwoko, Sandjaja
2. KAP Osman Bing Satrio berpartner dengan Deloitte
3. KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja berpartner dengan KPMG
4. KAP Haryanto Sahari berpartner dengan PWC

7. *Return On Asset (ROA)*

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Untuk mengetahui tingkat kemampuan laba terhadap aset yang dimilikinya adalah dengan ROA (*Return on Asset*). ROA menurut S.P Malayu (2002:100) adalah perbandingan (rasio) laba sebelum pajak (*earning before tax/EBT*) selama dua belas bulan terakhir terhadap rata-rata volume usaha dalam periode yang sama atau dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Sedangkan menurut surat edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, ROA merupakan perbandingan antara laba sebelum pajak dengan rata-rata total aset.

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Selanjutnya Agus (1997:131) menyatakan ROA ini dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya, sehingga ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{profit after tax}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Dari berbagai pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi (aset) yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba atau sehingga ROA dapat menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi maka akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menanamkan dananya kepada sebuah perusahaan sehingga tingkat *underpricing* akan cenderung lebih rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Imam dan Mudrik (2002) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

B. Temuan Penelitian Sejenis

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan oleh Siti dan Nur (1998), faktor-faktor yang diteliti adalah reputasi *underwriter*, umur perusahaan, kondisi pasar, reputasi auditor. Hasil dari penelitian tersebut adalah reputasi *underwriter* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* sedangkan reputasi auditor dan kondisi pasar tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Daljono (2000) dengan menggunakan variabel independen yaitu umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan kepada publik, *profitabilitas* perusahaan, *solvency ratio*, reputasi penjamin emisi, *financial leverage*. Dalam penelitian ini hanya dua variabel independen yang mempunyai pengaruh signifikan

positif terhadap *initial return* yaitu reputasi penjamin emisi dan *financial leverage*, yang berarti tingkat *underpricing* perusahaan-perusahaan di Indonesia dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut.

Sedangkan, Misnen (2003) dengan menggunakan *initial return* sebagai variabel dependennya memasukkan variabel keuangan dan non keuangan. Variabel keuangan terdiri dari profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, EPS (*Earning Per Share*), *proceed*, pertumbuhan laba, *current info*, besaran perusahaan. Dari variabel keuangan tersebut hanya variabel EPS yang berpengaruh terhadap IR saham *underpriced*. Sedangkan variabel non keuangan yang terdiri dari kondisi perekonomian, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri hanya kondisi perekonomian yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return*.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kooli dan Suret (2001) dalam (Helen, 2005:92) yang menemukan bahwa tingkat *underpricing* IPO di Kanada tahun 1991-1998 yang tidak ditangani oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi mencapai 31,13%, sedangkan tingkat *underpricing* IPO yang ditangani oleh *underwriter* prestisius hanya 9,37% sehingga peneliti

menyimpulkan bahwa kualitas *underwriter* berhubungan dengan kadar ketidakpastian kualitas IPO.

Imam dan Mudrik (2002) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing* saham dengan menggunakan data perusahaan IPO di BEJ pada tahun 1997-2000. Pada penelitian ini Imam dan Mudrik berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi signifikan pada level 10% dengan arah negatif mempengaruhi *underpricing*. Dari uraian penelitian di atas maka peneliti menduga bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

2. Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public* oleh karena itu untuk mempertahankan kredibilitasnya perusahaan akan memilih auditor yang bereputasi baik (Misnen, 2003:365). Pemilihan ini didasari bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh auditor yang reputasinya baik akan lebih dipercaya oleh investor dibandingkan dengan yang tidak bereputasi (Sutton dan Bennedetto, 1988) dalam (Misnen, 2003:365).

Hal senada juga diungkapkan oleh Ali dan Hartono (2001) dalam Surya (2008:43) bahwa perusahaan yang melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik. Hal ini disebabkan karena dengan menggunakan auditor yang kredibel akan

memberikan sinyal positif bagi calon investor. Balvers et al (1998) dalam Helen (2005:91), mengungkapkan bahwa *investment banker* (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi, karena keduanya akan mengurangi *underpricing*. Dari uraian penelitian di atas maka peneliti menduga reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

3. Pengaruh *return on asset* terhadap *underpricing*

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Watt dan Zimmerman (1990) dalam Misnen (2003) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya saham.

Dengan demikian dapat diduga semakin besar ROA semakin kecil *underpricing* dari saham yang ditawarkan. Hal ini seperti yang diungkapkan oleh Kim et al (1993) bahwa profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing*. Dari uraian penelitian di

atas maka peneliti menduga *return on asset* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

D. Kerangka Konseptual

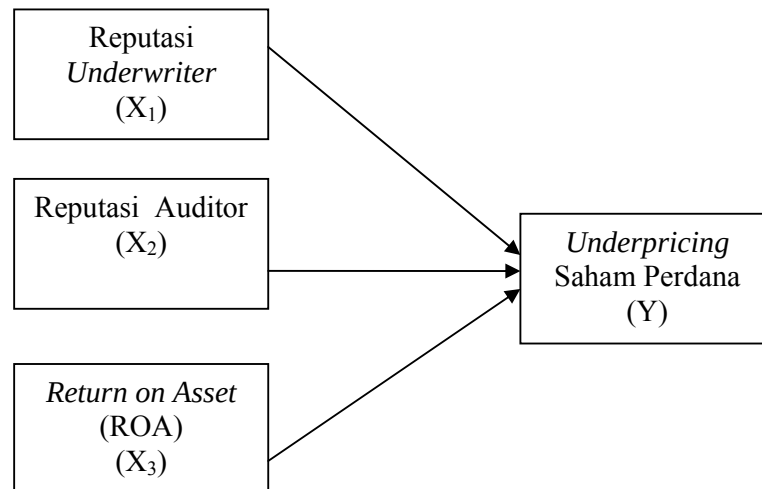
Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan bagi perusahaan. Ini dikarenakan, dengan menggunakan *underwriter* yang berkemampuan maka perusahaan (emiten) akan mendapat keyakinan bahwa proses penawaran umum mereka ditangani dengan baik. Di lain pihak, investor juga mengharapkan emiten menggunakan *underwriter* yang berpengalaman, ini disebabkan karena *underwriter* yang baik juga merupakan jaminan bagi investor dalam melakukan investasinya. Jadi, dengan menggunakan *underwriter* yang bereputasi baik maka perusahaan dapat mengurangi resiko atas penawaran sahamnya kepada publik sehingga resiko *underpricing* dapat diperkecil.

Reputasi Auditor juga diduga mempengaruhi *underpricing* pada saham perdana. Penggunaan auditor yang profesional atau bereputasi baik akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang menyesatkan mengenai prospeknya di masa mendatang. Hal ini berarti, penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang sehingga dapat mengurangi tingkat *underpricing* saham perdana.

Variabel *Return On Asset* diduga mempengaruhi *underpricing*. Hal ini dikarenakan, ROA dapat menggambarkan profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan

tersebut maka semakin rendah pula tingkat *underpricing* saham perdananya

Dari uraian di atas, maka dapat dilihat bahwa reputasi *underwriter* (X_1), reputasi auditor (X_2), dan *return on asset* (X_3) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* (Y) saham perdana. Untuk lebih jelasnya, maka dapat dikemukakan skema atau bagan yang dijadikan pedoman dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka konseptual dari pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ROA terhadap *underpricing* saham perdana

E. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang hendak dibahas melalui penelitian. Adapun hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- H1. Reputasi *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.
- H2. Reputasi auditor mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham.
- H3. *Return on Asset* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan *return on asset* (ROA) terhadap *underpricing* saham perdana pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2009 dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana sehingga semakin tinggi reputasi *underwriter* maka *underpricing* pada saham perdana akan semakin rendah.
2. Reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana sehingga tinggi rendahnya *underpricing* saham tidak dapat ditentukan dengan bereputasi atau tidaknya auditor yang dipakai oleh perusahaan tersebut.
3. ROA tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing* saham perdana, yang berarti tinggi rendahnya *underpricing* saham tidak dapat diukur dengan tingkat ROA yang dihasilkan oleh perusahaan.

B. KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi pada penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini hanya memiliki 50 sampel, walaupun rentang waktu penelitian ini adalah 5 tahun. Hal ini disebabkan bahwa selama rentang waktu penelitian jumlah perusahaan yang melakukan IPO setiap tahunnya rendah.
2. Penelitian ini hanya memakai tiga variabel independen, yaitu : reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan ROA sehingga model dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat sebesar 21,10%.

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini, yaitu:

1. Untuk penelitian selanjutnya lebih baik menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang rentang waktu penelitian sehingga hasil penelitian akan lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel independen lainnya seperti umur perusahaan, ROE, EPS, dan *financial leverage*.

3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mencari faktor lain yang belum pernah diteliti yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing* baik itu faktor keuangan maupun non keuangan.
4. Untuk emiten, dalam melakukan IPO sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* baik itu dari segi keuangan maupun non keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Hartono (1997). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Aiza Hayati (2007). “Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Kecendrungan *Underpricing*: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Jakarta.” *Skripsi*. Yogyakarta: Program Studi Akuntansi FE UII.
- Aminul Amin (2007). “Pendeteksian *Earnings Management*, *Underpricing* Dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan *Initial Public Offering* (IPO) Di Indonesia.” Simposium Nasional Akuntansi X.
- Apriliani Triani dan Nikmah (2006). “Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan Dan Fenomena *Underpricing*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta.” Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Arens, Alvin A dan Loebbecke, James K. *Auditing Pendekatan Terpadu*. Salemba Empat.
- Asril Sitompul (2000). *Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahannya) Dilengkapi Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Beserta Penjelasannya*. PT. Citra Aditya Bakti: Bandung.
- Brigham (1993). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta
- Chastina Yolana dan Dwi Martani (2005). “Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994-2001. Simposium Nasional Akuntansi VIII: Solo.
- Daljono. (2000). “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1990-1997).” Simposium Nasional Akuntansi III. Hal 556-572.
- DJ.A Simarmata (1984). *Pendekatan Sistem Dalam Analisa Proyek Investasi Dan Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia
- Eduardus Tandelilin (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Gerianta Wirawan Yasa (2003). “Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta”. FE: Udayana.
- Gujarati, D.N (2004). *Basic Econometrics*. 4th.ed. The McGraw-Hill Companies.