

PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS TERHADAP  
PERUBAHAN HARGA SAHAM SETELAH PENAWARAN  
UMUM PERDANA (INITIAL PUBLIC OFFERING)  
DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI



Milik UPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember

3326  
PRA  
8

Asal:

Hadiah

Klass

Terima: 17 AUG 2002

Oleh: Induk: 1416

KLASIR / PENYALIN:

Asih Dian Pratiwi

NIM : 980810201031

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER

2002

## JUDUL SKRIPSI

PENGARUH ISI INFORMASI PROSPEKTUS TERHADAP  
PERUBAHAN HARGA SAHAM SETELAH PENAWARAN UMUM  
PERDANA (*INITIAL PUBLIC OFFERING*)  
DI BEJ

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Asih Dian Pratiwi

N. I. M. : 980810201031

J u r u s a n : Manajemen

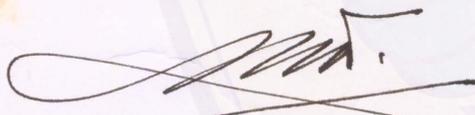
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

8 JUNI 2002

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

### Susunan Panitia Penguji

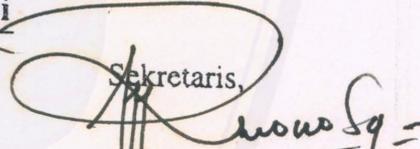
Ketua,



Drs. IKM. Dwipayana, MS  
NIP. 130 781 341

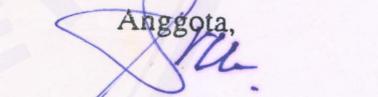


Sekretaris,



Drs. Marmono Singgih, M.Si  
NIP. 131 877 452

Anggota,



Dra. Elok Sri Utami, M.Si  
NIP. 131 877 449

Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan,



Drs. H. Liakip, SU  
NIP. 130 531 976



LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Isi Informasi Prospektus Terhadap Perubahan  
Harga Saham Setelah Penawaran Umum Perdana (*Initial  
Public Offering*) di BEJ  
Nama : Asih Dian Pratiwi  
NIM : 980810201031  
Jurusan : Manajemen  
Konsentersi : Keuangan

Pembimbing I

Dra. Elok Sri Utami, MSi

NIP : 131 877 449

Pembimbing II

Drs. Didik Pudjo M, MS

NIP : 131 627 513

Ketua Jurusan

Drs. IKM Dwipayana, MS

NIP : 130 781 431

Tanggal Persetujuan : Mei 2002

*Kupersembahkan Skripsi ini untuk*

- ❖ *Bapakku M Mochdar (alm) dan Bunda Endang Sunarsih tercinta yang telah memberi dukungan, pengorbanan, cinta, kasih sayang, serta do'a yang tiada henti*
  
- ❖ *Kakakku Bambang Hariyanto, Dwi Erdiniati, Rudy Darmawan, Nur Arifah Kristiani, Fanni Utami Yulianti dan Irma Laila Zodrina serta sebelas keponakanku tersayang*

MOTTO:

*Teratur merupakan dasar dari hal-hal yang baik*

*(Edmund Burke)*

*jangan pernah berhenti meyakini kalau hidup ini akan menjadi lebih baik, baik bagi kehidupan anda maupun bagi kehidupan orang lain*

*(Andre Gide)*

*saya tidak peduli dengan apa yang akan terjadi pada diri saya, selama perubahan itu menuju arah yang lebih baik*

*(William Feather)*

## ABSTRAKSI

Dalam prospektus sebuah perusahaan dituntut untuk dapat menunjukkan kondisi financial dan struktur perusahaan, yang menjadi dasar bagi investor untuk dapat memperkirakan segala resiko dan hal-hal yang berhubungan dengan pengembangan perusahaan di masa mendatang. Selain itu juga dalam prospektus tersedia nilai yang relevan perihal penawaran perdana publik

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama dan parsial variabel-variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur Perusahaan, dan IHSG, *Leverage*, *Size*, dan profitabilitas) dalam informasi prospektus terhadap perubahan harga saham perdana.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Klein (1996), Kim (1995), dan Trisnawati (1996). Objek dari penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan 25 perusahaan yang menjadi sampel. Sampel dikelompokkan atas dasar perusahaan tersebut telah melakukan IPO pada periode tahun 1998-2000, ketersediaan laporan prospektus, dan nilai penawaran IPO-nya > Rp 500,-. Data historis diperoleh dari harga saham harian (*closing price*) selama tujuh hari perdagangan setelah perusahaan melakukan IPO pada periode tahun 1998-2000. Penelitian ini menggunakan analisa regresi linier berganda, dan uji univariate.

Hasil analisa data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel proyeksi EPS, proceed, umur perusahaan, dan IHSG, *leverage*, *size*, dan profitabilitas terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana di BEJ. Hal ini dibuktikan baik dari hasil uji regresi linier berganda dan uji univariate yang telah dilakukan dalam penelitian ini, yang kesemuanya menghasilkan bukti empiris bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel keuangan dalam prospektus (Proyeksi EPS, Proceed, Umur Perusahaan, IHSG, *leverage*, *size*, dan profitabilitas) terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana di BEJ.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kahadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi dengan judul “ Pengaruh Isi Informasi Prospektus Terhadap Perubahan Harga Saham Setelah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Jakarta “ ini dapat penulis selesaikan.

Tujuan dari penulisan ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dalam kesempatan ini pula, penulis ingin mengucapkan terima kasih pada pihak-pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi baik moril maupun materil.

Rasa terima kasih ini penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Ibu Elok Sri Utami, MSi, selaku pembimbing I dan Bapak Didik Pudjo M, MS, selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk mengarahkan, memberi masukan dan mengoreksi dalam menyusun skripsi ini.
3. Bapak Tatang Ary Gumanti, Mbuss. Acc., Ph.D, yang telah membantu memberi masukan, membantu dalam menyusun skripsi ini.
4. Bapak dan ibu dosen beserta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Bapak M Mochdar (alm) dan Ibu Endang Sunarsih tercinta, Mas Mamam, Mbak Edin, Mas Endut, Mbak Anik, Mbak Eli, dan Mbak Ima, serta kesebelas keponakanku tersayang, terima kasih atas do'a restu. Bantuan dan kasih sayangnya.
6. Calon suamiku tercinta.
7. Mas Yoyok, Mas Dodik, dan Mbak Fe yang sudah membantu dalam mencari dan mengumpulkan data.
8. Dhiana, Neni, QQ, Iing, Tjatur, Berty, Tetty, Fitri, Tantri Kakak Farid Topz, Dedy, Denny “cengel” dan Leo, yang sudah memberi dukungan dan keceriaan selama ini.

9. Sahabat dan teman-temanku Mbak Ita', Wahyu, Aida, Lia, Dhimas, Ujeng dan mas-mas disbun (mas syarif mas kerry, mas haris, dan mas yoyok) juga tidak lupa buat anak-anak KURUSETRA, terima kasih yaa...
10. Karyawan PRPM Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sudah membantu dalam mengumpulkan data,
11. Teman-temanku Manajemen Ganjil (MANIAC '98) dan Manajemen Genap '98.
12. Semua fihak yang telah membantu memperlancar proses penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak mungkin disebut satu persatu.

Akhir kata penulis berharap semoga karya ini dapat menembah khasanah ilmu pengetahuan dan memberi manfaat bagi pembaca.

Jember, Mei 2002

Penulis

DAFTAR ISI

	halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iii
<b>ABSTRAKSI</b> .....	iv
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	v
<b>DAFTAR ISI</b> .....	vi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	4
1.3 Batasan Masalah .....	4
1.4 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian .....	4
1.4.1 Tujuan Penelitian .....	4
1.4.2 Kegunaan Penelitian .....	4
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya .....	6
2.2 Landasan Teori .....	9
2.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	9
2.1.2 Pengertian Penawaran Umum Perdana .....	14
2.1.3 Proses Penawaran Umum Perdana .....	16
2.2.4 Pengertian Prospektus .....	18
2.3 Hipotesis .....	23
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Rancangan Penelitian .....	24
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel .....	24
3.3 Prosedur Pengumpulan Data .....	24

3.4 Definisi Operasional Variabel.....	25
3.4.1 Metode Analisis Data.....	26
3.5 Kerangka Pemecahan Masalah.....	30
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	32
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta .....	32
4.1.2 Perkembangan BEJ.....	33
4.2 Gambaran Sampel Penelitian.....	37
4.3 Analisis Data.....	40
4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen.....	40
4.3.2 Pengukuran Variabel Independen.....	41
4.3.3 Statistik Deskriptif.....	41
4.3.4 Bukti Empiris.....	46
a. Analisis Regresi Linier Berganda .....	46
4.3.5 Uji Statistik.....	47
a. Uji F.....	47
4.3.6 Uji Univariate.....	48
4.4 Pembahasan.....	50
4.4.1 Interpretasi Koefisien Regresi Secara Simultan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	50
4.4.2 Interpretasi Koefisien Regresi Parsial Variabel Independen	50
4.4.3 Interpretasi Koefisien determinasi .....	54
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN</b> .....	56
5.1 Simpulan.....	56
5.2 Saran.....	57

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

**DAFTAR TABEL**

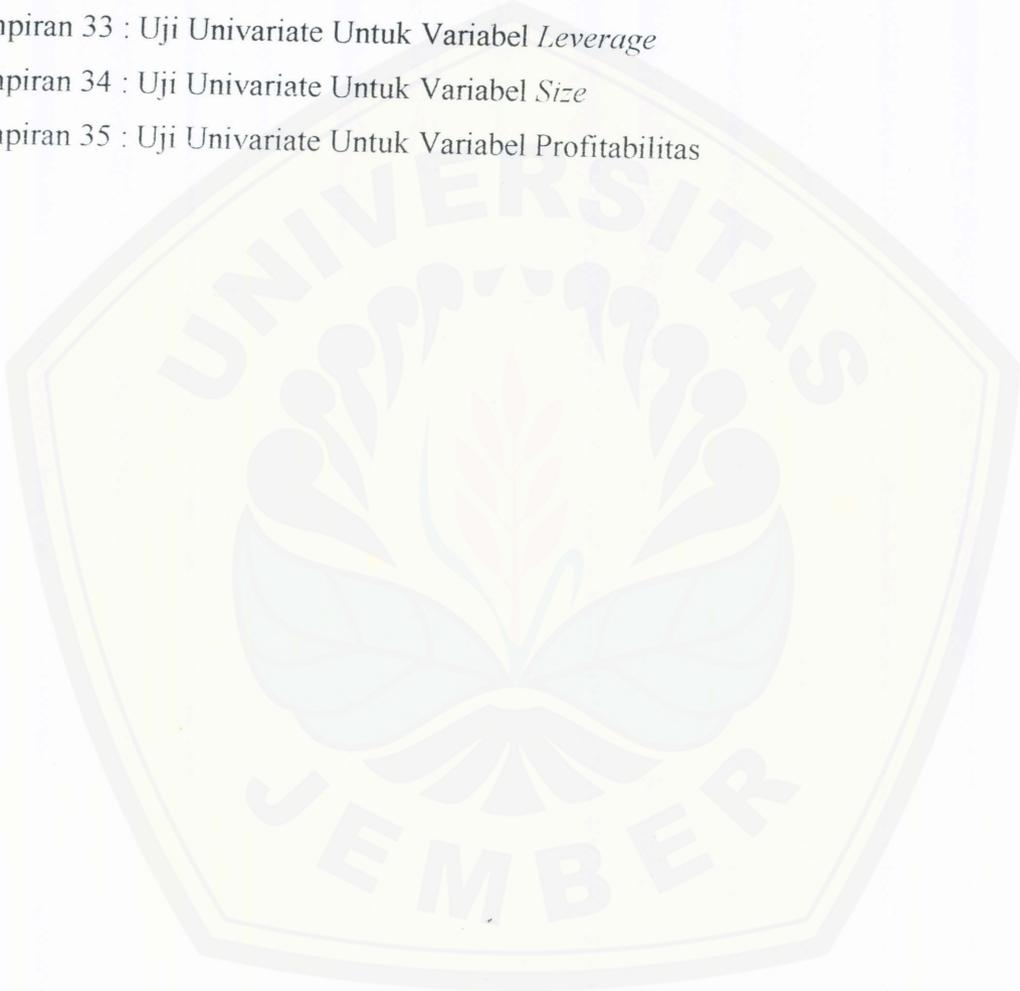
- Tabel 4.1 : Perkembangan Bursa Efek Jakarta tahun 1990-2000
- Tabel 4.2.1 : Gambaran sampel penelitian dan jenis industri
- Tabel 4.2.2 : Distribusi sampel penelitian
- Tabel 4.3 : Deskriptif perusahaan sampel tahun 1998-2000
- Tabel 4.4 : Nilai average perubahan harga saham pada masing-masing perusahaan tahun 1998-2000
- Tabel 4.5 : Statistik Deskriptif tahun 1998
- Tabel 4.6 : Statistik Deskriptif tahun 1999
- Tabel 4.7 : Statistik Deskriptif tahun 2000
- Tabel 4.8 : Statistik Deskriptif tahun 1998-2000
- Tabel 4.9 : Hasil uji regresi untuk variabel dependen Y

DAFTAR LAMPIRAN

**Lampiran**

- Lampiran 1.1 Data Perubahan Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1998.
- Lampiran 1.2 Data Perubahan Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 1.3 Data Perubahan Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 2 Data Proyeksi EPS Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 3 Data Proyeksi EPS Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 4 Data Proyeksi EPS Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 5 Data Proceed Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 6 Data Proceed Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 7 Data Proceed Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 8 Data Umur Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 9 Data Umur Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 10 Data Umur Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 11 Data IHSG Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 12 Data IHSG Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 13 Data IHSG Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 14 Data *Leverage* Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 15 Data *Leverage* Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 16 Data *Leverage* Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 17 Data *Size* (Ukuran Perusahaan ) IPO Tahun 1998
- Lampiran 18 Data *Size* (Ukuran Perusahaan) IPO Tahun 1999
- Lampiran 19 Data *Size* (Ukuran Perusahaan) IPO Tahun 2000
- Lampiran 20 Data Profitabilitas Perusahaan IPO Tahun 1998
- Lampiran 21 Data Profitabilitas Perusahaan IPO Tahun 1999
- Lampiran 22 Data Profitabilitas Perusahaan IPO Tahun 2000
- Lampiran 23 Statistik Deskriptif Tahun 1998
- Lampiran 24 Statistik Deskriptif Tahun 1999
- Lampiran 25 Statistik Deskriptif Tahun 2000
- Lampiran 26 Statistik Deskriptif Tahun 1998-2000 Secara Keseluruhan

- Lampiran 27 : Uji Korelasi Parsial Variabel Dependen
- Lampiran 28 : Uji Regresi Linier Berganda
- Lampiran 29 : Uji Univariate Untuk Variabel Proyeksi EPS
- Lampiran 30 : Uji Univariate Untuk Variabel Proceed
- Lampiran 31 : Uji Univariate Untuk Variabel Umur
- Lampiran 32 : Uji Univariate Untuk Variabel IHSG
- Lampiran 33 : Uji Univariate Untuk Variabel *Leverage*
- Lampiran 34 : Uji Univariate Untuk Variabel *Size*
- Lampiran 35 : Uji Univariate Untuk Variabel Profitabilitas





## I PENDAHULUAN

**1.1 Latar belakang masalah**

Perusahaan yang belum *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor. Sebagaimana biasanya jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah modal dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan di jual untuk menambah modal, saham baru dapat di jual dengan berbagai macam cara antara lain ; dijual pada pemegang saham lama yang sudah ada, dijual pada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*), deviden yang tidak dibagi, dijual langsung kepada pembeli tunggal (institusi) atau ditawarkan ke *public*. Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan ke *public*, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan, (Jogiyanto 2000: 16).

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*Initial Public Offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan di lempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk lembar sahamnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tidak ada harga pasar sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Penetapan harga penawaran (*offering price*) beberapa saham suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya menawarkan sahamnya ke publik (*go public*) merupakan hal yang tidak mudah dilakukan. Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Pihak *issuers* tentu mengharapkan harga jual yang tinggi, karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceed*) akan tinggi pula. Dari sisi lain harga yang tinggi dapat

mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan tidak begitu laku atau kurang laku, akibatnya penjamin emisi (*underwriter*) harus menanggung risiko atas saham yang tidak terjual untuk suatu penjaminan yang *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara issuers dan penjamin emisi (Gumanti, 1998)

Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak ada informasi harga yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa sebelum penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan. Baik calon investor maupun issuers dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO. Di samping itu keterbatasan informasi tentang apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau memesan saham.

Pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO umumnya para pemodal memiliki informasi yang terbatas seperti yang diungkapkan di dalam prospektus. Prospektus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten dan masyarakat investor. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus ini akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al 1995:450)

Dalam prospektus sebuah perusahaan dituntut untuk dapat menunjukkan kondisi finansial dan struktur perusahaan, nilai penawaran dan sifat jaminan yang dapat diberikan, perkiraan pendapatan yang diharapkan, wilayah kerja perusahaan dan segala propertinya serta semua permasalahan penting ataupun bahan-bahan yang berhubungan dengan penentuan keputusan para investor. Dalam sebuah prospektus informasi yang terkandung didalamnya menjadi dasar bagi investor untuk dapat memperkirakan segala resiko dan hal-hal yang berhubungan dengan

pengembangan perusahaan di masa mendatang. Selain itu juga dalam prospektus tersedia nilai yang relevan perihal penawaran perdana publik.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh penggunaan prospektus terhadap penentuan harga saham oleh Kim et al di Korea (1995 : 449-464) dengan mengamati 260 perusahaan yang melakukan IPO pada periode Januari 1985 sampai maret 1990 menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Proceed*, dan *IHSG*, secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga pasar saham.

Penelitian serupa mengenai prospektus terhadap harga pasar saham juga dilakukan oleh Klein di USA (1996) dengan menggunakan sampel estimasi yang terdiri dari 193 surat isian S-1 IPO's dalam kurun waktu 1980-1991, dengan menghubungkan pendapatan per saham (per share), equitas nilai buku per pendapatan (*book value of equity per share*), jumlah equitas yang dikuasai orang dalam (*insider*), dan prestise penanggung asuransi, menunjukkan bahwa investor dan para analis pasar dapat menggunakan prospektus untuk menilai penawaran awal publik.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Trisnawati (1996) mengenai pengaruh informasi prospektus pada return saham di Bursa Efek Jakarta menguji variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, prosentase penawaran saham padasaat IPO, umur perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage*, dengan menggunakan sampel sebanyak 47 perusahaan yang melakukan IPO, dengan metode *multiple regrestion* menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara informasi dapa prospektus dengan *initial return*

Adanya penelitian mengenai pangaruh isi prospektus dari beberapa penelitian terdahulu di pasar modal baik di dalam maupun di luar negeri oleh beberapa peneliti menjadikan fenomena ini menjadi menarik untuk diteliti. Hal ini yang mendorong dilakukan penelitian terhadap variabel keuangan yang terdapat pada prospektus (Proyeksi EPS, *Proceed*, Umur, dan *IHSG*, *leverage*, *size* dan profitabilitas) terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana.

## 1.2 Pokok permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah serta hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh isi prospektus, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah “apakah variabel-variabel keuangan dalam informasi prospektus (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHS, *leverage*, *size*, dan profitabilitas) berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada pasar perdana?”

## 1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka penelitian ini membatasi penggunaan variabel keuangan yang digunakan. Mengingat banyaknya variabel keuangan yang terdapat didalam informasi prospektus, maka peneliti membatasi penggunaan variabel keuangan hanya terbatas pada Proyeksi EPS, Proceed, Umur, dan IHS, *Leverage*, *Size*, dan profitabilitas.

## 1.4 Tujuan dan Kegunaan penelitian

### 1.4.1 Tujuan penelitian

Dengan melihat pokok permasalahan di atas, tujuan dari penelitian adalah untuk :mengetahui pengaruh variabel-variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHS, *leverage*, *size*, dan profitabilitas) dalam informasi prospektus terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana.

### 1.4.2 Kegunaan penelitian

Penelitian mengenai pengaruh penggunaan prospektus terhadap penentuan harga saham pasar perdana ini diharapkan dapat bermanfaat bagi akademisi, peneliti, investor, dan pemerintah.

#### a. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kalangan akademisi sebagai pemberi informasi dan pemberi kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan

b. Bagi peneliti,

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi kajian yang sama pada penelitian selanjutnya

c. Bagi investor

Bagi investor pemegang saham dan manajer investasi dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan keputusan dan strategi keuangan.

d. Bagi pemerintah

Bagi pemerintah dapat digunakan dalam penentuan kebijaksanaan pemerintah tentang pasar modal.





### 2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Pengamatan perilaku saham di pasar perdana yang dilakukan Hanafi dan Husnan (dalam Husnan Pudjiastuti :1993) selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*. Harga perdana yang *underpriced* (harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder) akan memberi *Initial return* rata-rata positif bagi investor setelah saham tersebut diperdagangkan di bursa. *Underpricing* pada harga perdana di ikuti dengan adanya kenaikan harga saham perusahaan di pasar bursa atau harga penawaran berikutnya. Dengan demikian *underpricing* merupakan suatu signal bahwa suatu perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor.

Studi tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi para peneliti keuangan di luar negeri untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Para peneliti terkadang memfokuskan penelitian pada informasi prospektus yang berkaitan dengan informasi keuangan maupun non keuangan.

Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* dan *auditor* telah banyak dilakukan Caster dan Manaster 1990. Kim et al (1993: 195-221) menguji penyebab *underpricing* di pasar Korea yang dihubungkan dengan motivasi perusahaan melakukan *go public*. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* lebih tinggi ketika perusahaan memandang IPO sebagai usaha terakhir untuk mendapatkan dana pembiayaan proyek investasi.

Studi lain juga dilakukan oleh Kim et al (1995: 449-464) memfokuskan penelitian pada variabel keuangan yang diungkapkan dalam prospektus terhadap penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah IPO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel laba per saham (*Earning Per Share*), *proceed*, indeks harga saham, dan variabel dummy tipe penawaran berpengaruh signifikan terhadap penentuan harga pasar saham.

Trisnawati (1996) memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospektus terhadap return di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa umur perusahaan yang berpengaruh signifikan dan positif dengan *initial return*. Sejumlah peneliti telah meneliti reaksi pasar terhadap informasi prospektus berupa informasi non keuangan seperti reputasi *underwriter* dan auditor Caster dan Manaster (1990)

Studi yang dilakukan oleh Joeng-Bon Kim et al (1995: 449-464) bertujuan untuk menyelidiki peranan variabel-variabel keuangan yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan-perusahaan Korea yang melakukan IPO. Variabel-variabel keuangan adalah laba per saham (*earning per share*, EPS), *proceed*, dan variabel dummy tipe penawaran saham. Untuk dapat mengendalikan variasi *cross-sectional* dari *industry effect*, peneliti memasukan variabel indeks harga saham pada setiap tanggal penawaran. Sebagai model tambahan, peneliti juga menguji variabel-variabel *signaling* retensi kepemilikan, kualitas *underwriter*, dan *proceed* untuk investasi.

Dalam penelitian tersebut, Kim et al (1995) membagi 260 perusahaan yang melakukan IPO pada periode Januari 1985-maret1990 ke dalam perusahaan yang melakukan IPO sebelum dan sesudah liberisasi yang mengurangi peran pemerintah. Uji regresi berganda menunjukkan bahwa variabel keuangan berpengaruh signifikan pada tingkat 1%, 5%, dan 10%. Tanpa memperhatikan perubahan peraturan pemerintah, variabel-variabel yang diungkapkan dalam prospektus secara bersama-sama cukup signifikan dalam menentukan harga pasar saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor korea mempunyai perhatian terhadap informasi fundamental dan informasi keuangan, tetapi model gagal mendeteksi hubungan antara harga pasar dan variabel-variabel *signaling*.

Kim et al (1993:195-211) juga menguji variabel-variabel *signaling* kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan, ukuran penawaran, *proceeds* untuk investasi, *financial leverage* dan *return on assets*. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh alasan mendasar mengapa suatu perusahaan memasuki pasar IPO. Menurut Rock (dalam Kim et al 1993) terdapat dua motif utama mengapa perusahaan melakukan

*go public*, yaitu : (1) pemilik lama (*founnders*) ingin mendiversifikasi portofolio mereka, dan (2) perusahaan tidak memiliki alternatif sumber dana lain untuk membiayai proyek investasinya. Hasil penelitian Kim et al menunjukkan tingkat *underpricing* akan lebih tinggi saat perusahaan akan menawarkan saham baru sebagai usaha terakhir untuk mendapatkan dana (*the last resort for raising fund*). Hal ini dikarenakan perusahaan bersedia untuk menerima harga yang murah bagi saham-sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1996) mengenai pengaruh informasi prospektus pada *return* saham di Bursa Efek Jakarta menguji variabel reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, prosentse penawaran saham pada saat IPO, umur perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*, penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 47 perusahaan yang melakukan IPO. Dengan menggunakan *multiple regression*, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara informasi yang ada pada prospektus dengan *initial return*, kecuali variabel umur perusahaan. Selain dari itu dari hasil analisis sensitivitas hanya variabel *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham setelah memasuki pasar sekunder.

Sedangkan reputasi *auditor*, *underwriter*, prosentase saham di tahan, umur dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan *underpricing*. Hasil ini diartikan bahwa para investor di BEJ tidak menggunakan informasi non-keuangan pada prospektus terutama reputasi *underwriter* dan *auditor*. Kim et al (1995: 450) menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.

## 2.2 Landasan teori

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit di pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market* diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang.

Keputusan menteri keuangan RI no: 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal menyatakan bahwa pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisir termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Definisi yang lebih komplis dikemukakan oleh Handaru (1996:18) dimana pasar modal diartikan secara luas, menengah, dan sempit. Dalam arti luas pasar modal berarti sebuah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga / klaim jangka panjang dan jangka pendek. Pasar modal dalam arti menengah yaitu pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya jangka waktu lebih dari satu tahun), serta deposito berjangka. Secara sempit pasar modal merupakan pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi yang memanfaatkan jasa makelar, komisioner, dan para *underwriter*.

Husnan (1998: 4) mengemukakan bahwa pasar modal ada karena mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas-fasilitas untuk memudahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai dana lebih) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sedangkan menurut fungsi keuangannya pasar modal menyediakan dana yang diperlukan *borrowers* dan para *lenders*

menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Menurut Riyanto (1995: 219) fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*). Adapun menurut Marwan (1992) fungsi pasar modal di Indonesia ada tiga macam yaitu ; (1) sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi suatu pembangunan nasional selain di sektor perbankan dan lembaga-lembaga keuangan non bank lainnya, (2) sebagai salah satu instrumen moneter melalui pelaksanaan *open market operation* (operasi pasar terbuka) dan (3) sebagai salah satu cara untuk memungkinkan ikut sertanya pemodal kecil dalam kegiatan perbankan.

Ada beberapa daya tarik dari pasar modal, yaitu : menjadi alternatif penghimpun dana dan sebagai pilihan investasi.

a. Sebagai alternatif penghimpun dana

Pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) atau surat tanda kepemilikan (saham).

b. Sebagai pilihan investasi

Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal para investor mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka ke sistem perbankan. Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan diharapkan dapat terjadi.

Sehubungan dengan itu maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan tertinggi yang mungkin diperoleh dari para investor.

Sebagaimana didefinisikan diatas, pasar modal merupakan pertemuan antara *demand* dan *supply*, oleh karena itu keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* sekuritas, *demand* akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan sekuritas, dan peran lembaga pasar modal.

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan maupun lembaga keuangan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

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

d. Masalah hukum dan sekuritas

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran akan informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi.

e. Peran lembaga-lembaga pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan Publik, *Underwriter*, Wali Amanat, Notaris, Konsultan Hukum, Lembaga *Clearing*, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transfer di Bursa Efek bisa berlangsung cepat, efisien, dan bisa di percaya. Berikut ini penjelasan singkat dari lembaga-lembaga tersebut:

1) BAPEPAM

Lembaga ini merupakan lembaga yang di bentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan dari

Badan Pengawas Pasar Modal, setelah sebelumnya merupakan singkatan dari Badan Pelaksanaan Pasar Modal. Perubahan terjadi pada akhir tahun 1990. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas baik saham maupun obligasi, harus mendapat ijin dari BAPEPAM. Fungsi yang dilakukan BAPEPAM adalah fungsi pengawasan.

## 2) Bursa Efek

Bursa Efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas.

## 3) Akuntan Publik

Peran Akuntan Publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Dalam pasar modal di tuntut pendapat wajar tanpa syarat terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau telah terdaftar di bursa. Pendapat wajar tanpa syarat berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan apapun.

## 4) *Underwriter*

Perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa, tentu ingin agar sekuritas yang dijualnya laku semua sehingga dana yang diperlukan bisa diperoleh. Untuk menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang pertama kali terjual semua (tetapi kadang-kadang *underwriter* hanya berani memberikan jaminan *best effort* saja artinya *underwriter* hanya akan berusaha sebaik mungkin untuk menjualkan sekuritas yang diterbitkan oleh emiten. Kalau pada akhir penawaran tidak terjual semua maka sisanya akan dikembalikan pada emiten). Kalau tidak terjual, maka *underwriter* itulah yang akan membeli sisanya. Karena *underwariter* menanggung resiko maka harus membeli sekuritas yang tidak terjual, mereka cenderung berupaya untuk menegosiasi dengan calon emiten supaya sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya. Disamping itu mereka juga memperoleh imbalan (dalam bentuk *fee*) dari emiten.

## 5) Wali Amanat

Jasa wali amanat diperlukan untuk menerbitkan obligasi, wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Perkiraannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tersebut tidak macet, maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

## 6) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RPUS) dan menyusun pernyataan keputusan RPUS. Bagaimanapun juga keputusan untuk menjual sekuritas ke pasar modal (go public) merupakan peristiwa yang penting dan karenanya perlu memperoleh persetujuan dari para pemegang saham. Disamping itu notaris juga perlu meneliti keabsahan RPUS tersebut.

## 7) Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Juga keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

## 8) Lembaga *Clearing*

Perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan perpindahan *physik security* yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas akan disimpan di suatu lembaga yang bertugas untuk mengatur “ arus” sekuritas tersebut. Kegiatan lembaga ini mirip dengan kegiatan bank Indonesia yang menyelenggarakan *clearing* uang giral

### 2.2.2 Pengertian Penawaran Umum Perdana

*Initial Public Offering* (IPO) atau di sebut juga *Unseasoned equity offering* atau penawaran umum perdana adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Kebalikan dari IPO adalah *seasoned offering* yaitu penawaran saham susulan setelah IPO. Sering juga disebut *right offering* atau *right issue*. IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan uantuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan selain juga karena kebutuhan dana tambahan yang tidak sedikit.

Di negara-negara maju salah satu indikator keberhasilan perusahaan adalah apabila perusahaan tersebut di catat dan diperdagangkan di pasar modal. IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go public*. Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari emiten oleh investor untuk pertama kalinya. Undang-undang RI No : 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan cara yang telah diatur oleh UU tersebut dan peraturan pelaksanaan.

Menurut Sunariyah (1997: 20) ada beberapa alasan sebuah perusahaan melakukan *go public* dengan cara menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Alasan-alasan yang dimaksud antara lain adalah sebagai berikut :

- a. meningkatkan modal dasar perusahaan;
- b. memungkinkan anggota untuk melakukan diversifikasi usaha;
- c. mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi) dan
- d. meningkatkan nilai perusahaan.

Secara umum tujuan *go public* ada dua yaitu aspek keuangan dan aspek non keuangan. Aspek keuangan meliputi meningkatkan modal perusahaan, memperbaiki struktur keuangan, mengurangi *cost of fund*, dan akses pendanaan jangka panjang.

Jika suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran kepada publik maka ada beberapa faktor untung dan rugi yang harus dipertimbangkan. Keuntungan dari *go public* diantaranya adalah : kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, dan nilai pasar diketahui.

a. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan karena kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang *go public* informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

b. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

c. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin mengetahui insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup nilai dari opsi sulit untuk ditentukan.

Disamping keuntungan dari *go public*, juga terdapat beberapa kerugian Yaitu: biaya laporan yang meningkat, pengungkapan (*disclosure*), dan ketakutan untuk diambil alih.

a. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *go public* setiap kwartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

## b. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak dalam perusahaan umumnya keberatan dengan usulan pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang diungkapkan tentang saham yang dimilikinya.

## c. Ketakutan untuk di ambil alih.

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

### 2.2.3 Proses Penawaran Umum Perdana

Untuk dapat melakukan penawaran umum perdana (*go public*), bagi suatu perusahaan sebenarnya tidaklah gampang. Walaupun begitu jika telah cukup persyaratan yang disyaratkan oleh perundang-undangan, proses *go public* itu bukanlah suatu pekerjaan yang terlalu sulit untuk dilakukan. Beberapa proses dan persyaratan tertentu harus dipenuhi. Keseluruhan pengaturan perundang-undangan di bidang pasar modal tentang persyaratan *go public* ini dapat di golongan sebagai berikut :

- a. pengaturan tentang perusahaan yang akan *go public*, misalnya tentang anggaran dasar, permodalan, kepengurusan, ketenaga-kerjaan, pembukuan, dan keuangan, aspek sosial kemasyarakatan dan sebagainya;
- b. pengaturan tentang efek yang diperdagangkan, jenis efek, keamanan efek, pergantian efek yang hilang, penyimpanan efek dan sebagainya;
- c. pengaturan tentang proses dan prosedur *go public*, seperti proses persiapan, proses pelaksanaan IPO, *public expose*, pengumuman di media masa;
- d. pengaturan tentang pendaftaran dan pencatatan di BAPEPAM dan Bursa Efek;
- e. pengaturan tentang perdagangan efek itu sendiri;
- f. pengaturan tentang dokumentasi, seperti pernyataan pendaftaran, prospektus, prospektus ringkas, *confort letter* dan sebagainya; dan
- g. pengaturan tentang hak, kewajiban, kewenangan, dan tanggung jawab para pihak yang terlibat dalam proses *go public*.

d. *Road show*

Kadang-kadang dengan berbagai pertimbangan, misalnya agar pasar dapat menyerap penawaran saham nantinya. Emiten perlu melakukan kegiatan yang disebut “*road show*”. Dalam hal ini emiten bersama pihak-pihak yang terlibat lainnya memperkenalkan efek dan perusahaan biasanya ke investor asing (investor institutional) dengan berkunjung dan bertemu ramah dengan investor tersebut.

e. Penjatahan / kegiatan di pasar perdana

Usaha penawaran efek kepada umum (*public offering*) mencapai puncaknya pada saat saham di lepas langsung kepada masyarakat investor, yaitu menjual saham di pasar perdana. Apabila terjadi penawaran beli yang melebihi penawaran jual (*over subscribed*) maka dilakukanlah penjatahan efek secara adil menurut tata cara yang telah diatur oleh perundang-undangan yang berlaku. Adapun urutan-urutan dari kegiatan dalam pasar perdana (*initial public offering*) ini adalah sebagai berikut:

- 1) pengumuman dan pendistribusian prospektus,
- 2) masa penawaran,
- 3) masa penjatahan,
- 4) masa pengembalian dana (biasanya tanpa bunga),
- 5) tindakan penyerahan efek, dan
- 6) listing di bursa efek.

f. Proses pencatatan

Efek-efek yang akan diperdagangkan di bursa mestilah terlebih dahulu dicatat di bursa efek yang ada di Indonesia atau bursa efek yang ada di luar negeri. Masing-masing bursa efek mempunyai aturan dan tata cara yang harus dipatuhi oleh emiten mana saja yang ingin memperdagangkan efeknya di bursa yang bersangkutan.

g. Kegiatan di pasar sekunder

Setelah saham dijual di pasar perdana, kemudian efek-efek tersebut bebas diperjual-belikan di pasar sekunder lewat bursa efek dimana efek tersebut sebelumnya telah dicatat. Kegiatan jual beli efek di bursa ini terus saja

berlangsung sampai dengan efek tersebut di delist dari bursa yang bersangkutan atau sampai terjadinya proses going private pada perusahaan terbuka tersebut.

## 2.2.4 Pengertian prospektus

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut “prospektus” bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan *go public*.

Prospektus merupakan suatu dokumen yang berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan.

Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi penting apa adanya. Banyak tuduhan sekarang bahwa emiten yang melakukan *go public* di pasar modal Indonesia banyak yang menyediakan prospektus secara tidak layak, yakni hanya untuk :

- a. sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada. Jadi hanya sekedar basa-basi saja.
- b. sekedar menjadi pengangkat image perusahaan (*self congratulationing prospectus*)
- c. sekedar iklan belaka bagi suatu perusahaan (emiten) untuk dapat membuat saham-sahamnya menjadi laku di pasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi iklan yang ada di media massa.

Sehingga prospektus dewasa ini banyak hanya merupakan dokumen rutin yang tidak punya peran dan tidak punya arti apa-apa

Secara umum prospektus berisikan hal-hal sebagai berikut :

- a. penawaran umum;
- b. penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum;
- c. analisis dan pembahasan oleh *management*;
- d. resiko usaha;
- e. kejadian penting setelah laporan;
- f. keterangan tentang pelaporan ;

- 1) riwayat singkat perseroan,
  - 2) perlembangan kepemilikan saham perseroan,
  - 3) pengurusan dan pengawasan, dan
  - 4) sumber daya manusia.
- g. kegiatan usaha dan prospek perseroan :
- 1) umum,
  - 2) kegiatan usaha,
  - 3) produksi,
  - 4) pemasaran,
  - 5) analisa mengenai dampak lingkungan, dan
  - 6) prospek usaha.
- h. ikhtisar data keuangan penting,
- i. modal sendiri,
- j. kebijakan deviden,
- k. perpajakan,
- l. penjamin emisi efek,
- m. profesi penunjang pasar modal,
- n. pendapat dari segi hukum,
- o. laporan auditor independen dan laporan keuangan perseroan,
- p. laporan penilai,
- q. anggaran dasar,
- r. persyaratan pemesanan pembelian saham, dan
- s. penyebarluasan prospektus dan formulir pembelian saham.

Namun demikian, tentang sejauh mana pentingnya kedudukan suatu prospektus atau sejauh mana pentingnya data bisnis dari suatu emiten (misalnya seperti yang terdapat dalam prospektus), terdapat berbagai pandangan yang tersimpul dalam teori *random walk*, teori *market hipotesis*, dan teori *capital asset pricing*.

## 1. Teori *Random Walk*

Teori *Random Walk* ini mengajarkan bahwa harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak ada hubungan atau tidak mempengaruhi harga sekarang dan

harga yang akan datang jika tidak ada *link* antara harga efek yang sudah terjadi dengan yang akan terjadi, sehingga investor dapat membuat uang di pasar modal bukan karena adanya angka-angka statistik, melainkan karena *awareness* mereka sendiri.

## 2. Teori *Market Hipotesis*

Menurut teori ini bahwa harga pasar dari suatu efek di pengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Jadi informasi publiklah yang menentukan apakah seseorang akan meleakukan tindakan jual, beli, atau hold suatu efek. Karena itu kedudukan suatu prospektus tentunya sangat penting, dan teori ini sangat mengecam pula tindakan *insider trading*, karena dengan informasi yang tidak kesampaian kepada publik tersebut, berarti publik sangat dirugikan.

## 3. Teori *Capital Asset Pricing*

Teori ini membedakan *risk* yang sistematis dengan *risk* yang tidak sistematis. Teori ini juga mengajarkan pula dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dieliminir dengan melakukan diversifikasi. Karena itu informasi mengenai suatu perusahaan tertentu tidak begitu penting. Yang terpenting justru apakah yang disebut sebagai beta dari suatu efek. Yang dimaksud "beta" dari suatu efek adalah semacam pengukuran terhadap suatu efek dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel-variabel keuangan yang diungkapkan dalam prospektus. Penelitian ini menggunakan variabel keuangan yang sama dengan penelitian Kim et al (1995) yaitu proyeksi laba per saham, proceeds, umur perusahaan, indeks harga saham gabungan, *leverage*, *size*, dan profitabilitas

### a. Laba per saham (proyeksi)

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat

diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham.

b. Proceeds.

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari proceeds (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya suatu ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Kim et al menyatakan bahwa proceeds merupakan *proxy* dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Oleh karena itu diduga bahwa proceeds berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga pasar saham.

c. Umur perusahaan.

Umur perusahaan menunjukkan informasi yang dapat diperoleh calon investor. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Semakin tua dan dewasa umur perusahaan dapat memperkecil resiko investasi pada saat penawaran perdana (Chishti, Hasan dan Smith, 1996), sehingga akan memperkecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Dengan demikian calon emiten tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO. Umur perusahaan ditentukan berdasarkan pada saat perusahaan itu berdiri (ditunjukkan dengan akta notaris) sampai dengan perusahaan tersebut melakukan IPO (*initial public offering*)

Penelitian yang dilakukan Trisnawati (1996) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dengan *initial return*.

d. Indeks Harga Saham Gabungan.

Indeks harga Saham Gabungan merupakan nilai indeks harga saham keseluruhan industri yang tidak dibedakan menurut masing-masing sektornya.

Dengan tidak memperhatikan masing-masing *industri effect*. Hasil empiris Kim et al (1995) menunjukkan bahwa investor memandang prospek pasar secara luas sebagai faktor yang relevan dalam penentuan harga saham.

e. *Financial Leverage*

Rasio *leverage* digunakan untuk membandingkannya yang disediakan oleh pemiliknya dengan dan yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Perbandingan dana tersebut memiliki kegunaan. Pertama, kreditur dapat melihat dana (*equity*) yang disediakan pemiliknya untuk dapat mengukur batas keamanan (*margin of safety*). Bila pemilik hanya menyediakan satu bagian terkecil dari seluruh pembiayaan perusahaan, resiko perusahaan tersebut sebagian besar ditanggung oleh investor. kedua dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemilik memperoleh wewenang pengawasan perusahaan dengan hanya dengan investasi yang kecil. Ketiga, bila perusahaan menghasilkan laba yang lebih besar dari pada tingkat bunga pinjaman tersebut, laba pemilik makin diperbesar. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki resiko yang lebih kecil bila perekonomian dalam keadaan menurun, tetapi perusahaan tersebut juga memiliki laba rata-rata yang rendah bila perekonomian membaik. Sebaliknya perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki resiko menderita kerugian besar, tapi juga memiliki suatu kesempatan untuk memperoleh laba yang besar. Kemungkinan untuk memperoleh laba yang tinggi adalah menarik tapi para investor juga enggan untuk menghadapi resiko.

f. *Size (Ukuran Perusahaan)*

Ukuran perusahaan dijadikan proksi tingkat ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh perusahaan daripada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Oleh karena itu investor dapat mengambil keputusan yang lebih tepat bila dibandingkan dengan mengambil keputusan tanpa informasi.

g. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan. Ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan pengukuran ketiga variabel ini dimungkinkan dapat mengevaluasi tingkat laba dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan dan terutam pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan deteksi teoritis dan empiris (penelitian-penelitian terdahulu) dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Variabel-variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *size*, dan Profitabilitas) dalam informasi prospektus secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana.

Ha : Variabel-variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) dalam informasi prospektus secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana.



## III METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh informasi prospektus terhadap perubahan harga saham setelah pasar perdana ini menggunakan data sekunder, berarti dalam penelitian ini mendasarkan pada data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang sudah ada dan sudah tersedia pada objek yang akan diteliti.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di BEJ pada tahun 1998 sampai dengan tahun 2000 sebanyak 42 saham. Sampel diambil sebanyak 25 saham. Teknik penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ, dan perusahaan tersebut melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 1998, 1999 dan tahun 2000.
2. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang laporan prospektusnya telah tersedia
3. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan dimana pada laporan prospektusnya harga penawaran IPO-nya  $\geq$  Rp 500,00

Berdasarkan kriteria penentuan sampel diatas, maka dalam penelitian ini yang dapat digunakan sebagai sampel adalah sebanyak 25 saham.

### 3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari BEJ. Data yang digunakan adalah tahun 1998, 1999 dan tahun 2000 yang berkaitan dengan harga saham harian, Proyeksi *Earning Per Share* (EPS), proceed, umur perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas. Untuk harga saham harian yang diambil merupakan harga saham penutupan (*closing*

*price*) pada hari pertama sampai pada hari ke tujuh perdagangan setelah IPO yang bersumber dari harian Bisnis Indonesia tahun 1998, 1999, dan 2000, dan daftar kurs harga saham harian di BEJ. Sedangkan EPS, *proceed*, umur perusahaan, *leverage*, *size*, dan profitabilitas berasal dari laporan prospektus masing-masing perusahaan, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2001

### 3.4 Definisi Variabel Operasional

Dalam penelitian ini dilakukan pengukuran terhadap dua macam variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

#### *Variabel dependen*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham perdana perusahaan.

Harga saham yang dimaksud adalah harga yang ditentukan berdasarkan pasar yaitu harga sesudah listing di pasar sekunder. Variabel harga diukur dengan menghitung harga saham pada hari pertama sampai dengan hari ketujuh perdagangan.

#### *Variabel independen*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### 1. Proyeksi *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* menunjukkan besarnya laba yang diberikan kepada pemegang saham. EPS adalah rasio antara laba bersih dengan jumlah saham yang beredar pada tahun yang sama.

##### 2. *Proceeds* / ukuran penawaran (K)

*Proceeds* merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (*offer price*) dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*shares*).

##### 3. Umur perusahaan (Umur)

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan itu berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran saham. Umur perusahaan dihitung berdasarkan skala tahunan

#### 4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan nilai indeks harga saham keseluruhan industri yang tidak dibedakan menurut masing-masing sektornya. Variabel ini diproksikan dengan besarnya IHSG pada setiap tanggal penawaran.

#### 5. *Leverage*

Faktor *financial leverage* diperoleh dengan menggunakan analisis *long term debt to total asset ratio* yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang total aktiva.

#### 6. *Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan dapat dihitung dari nilai aktiva perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dihitung dari Ln total aktiva perusahaan berdasar laporan keuangan perusahaan.

#### 7. Profitabilitas

Variabel profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Variabel ini diukur dengan menggunakan analisis *Return On Investment* (ROI). ROI yaitu tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total asset

### 3.4.1 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### a. *Analisis Data Regresi Berganda terhadap perubahan harga saham*

Untuk mengetahui derajat antara variabel dependen dan variabel independen, dimana variabel dependen adalah harga saham dan variabel independen adalah proyeksi EPS, proceed, umur perusahaan, IHSG, *leverage*, *size*, dan profitabilitas digunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + e$$

Dimana :

Y = perubahan harga saham

a = konstanta

x<sub>1</sub> = proyeksi *Earning Per Share*

x<sub>2</sub> = proceeds

x<sub>3</sub> = umur perusahaan

x<sub>4</sub> = IHSG

x<sub>5</sub> = *leverage*

x<sub>6</sub> = *size*

x<sub>7</sub> = profitabilitas

e = residual Error

Untuk menguji koefisien regresi berganda secara menyeluruh dipergunakan rumus F test ( J. Supranto 1992 : 300)

Dimana :

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

R<sup>2</sup> = koefisien Determinasi

k = banyaknya variabel

n = jumlah sampel

Dengan formulasi hipotesis

H<sub>0</sub> : P1 = P2 = P3 = P4 = 0

H<sub>a</sub> : P1 ≠ P2 ≠ P3 ≠ P4 ≠ 0

Kriteria pengujian :

- apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada level 0,05 maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh nyata terhadap variabel dependen; dan
- apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  pada level 0,05 maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh nyata terhadap variabel dependen.

Sehingga berdasarkan formulasi hipotesis dapat disimpulkan bahwa :

$H_0$  diterima bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$

$H_0$  ditolak bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$

Pengujian terhadap masing-masing koefisien pada masing-masing persamaan regresi dapat digunakan rumus t-test sebagai berikut :

Dimana :

$$t = \frac{\bar{x} - \mu_0}{S / \sqrt{n}}$$

$S$  = standart deviasi sampel

$\bar{x}$  = rata-rata data

$\mu_0$  = rata-rata populasi

$n$  = jumlah sampel

Dimana besarnya  $S$  (standart deviasi) adalah sebagai berikut :

$$S = \frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{n}$$

Dengan Formulasi hipotesis :

$H_0 : P_1 = P_2 = P_3 = P_4 = 0$

$H_0 : P_1 \neq P_2 \neq P_3 \neq P_4 \neq 0$

Dimana :

$H_0$  diterima bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$

$H_0$  ditolak bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Kriteria pengujian :

- a. apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  pada level 0,05 maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh nyata terhadap variabel dependen; dan
- b. apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  pada level 0,05 maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh nyata terhadap variabel dependen.

b. *Analisis Data Dengan Menggunakan Uji Univariate*

Untuk menyatakan kejelasan tentang kekuatan beberapa variabel keuangan terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana digunakan model univariate, persamaan dari model tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = a + bxi + e$$

dimana :

xi adalah variabel independen

1) *Uji Koefisien Determinasi*

untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas bisa menjelaskan variabel terikat, maka perlu diketahui nilai koefisien detrrminasi ( $R^2$ ). dalam hal ini digunakan *adjusted  $R^2$*  karena nilai variabel bebas yang diukur terdiri dari nilai rasio absolut dan nilai perbandingan. Kegunaan dari *adjusted  $R^2$*  adalah:

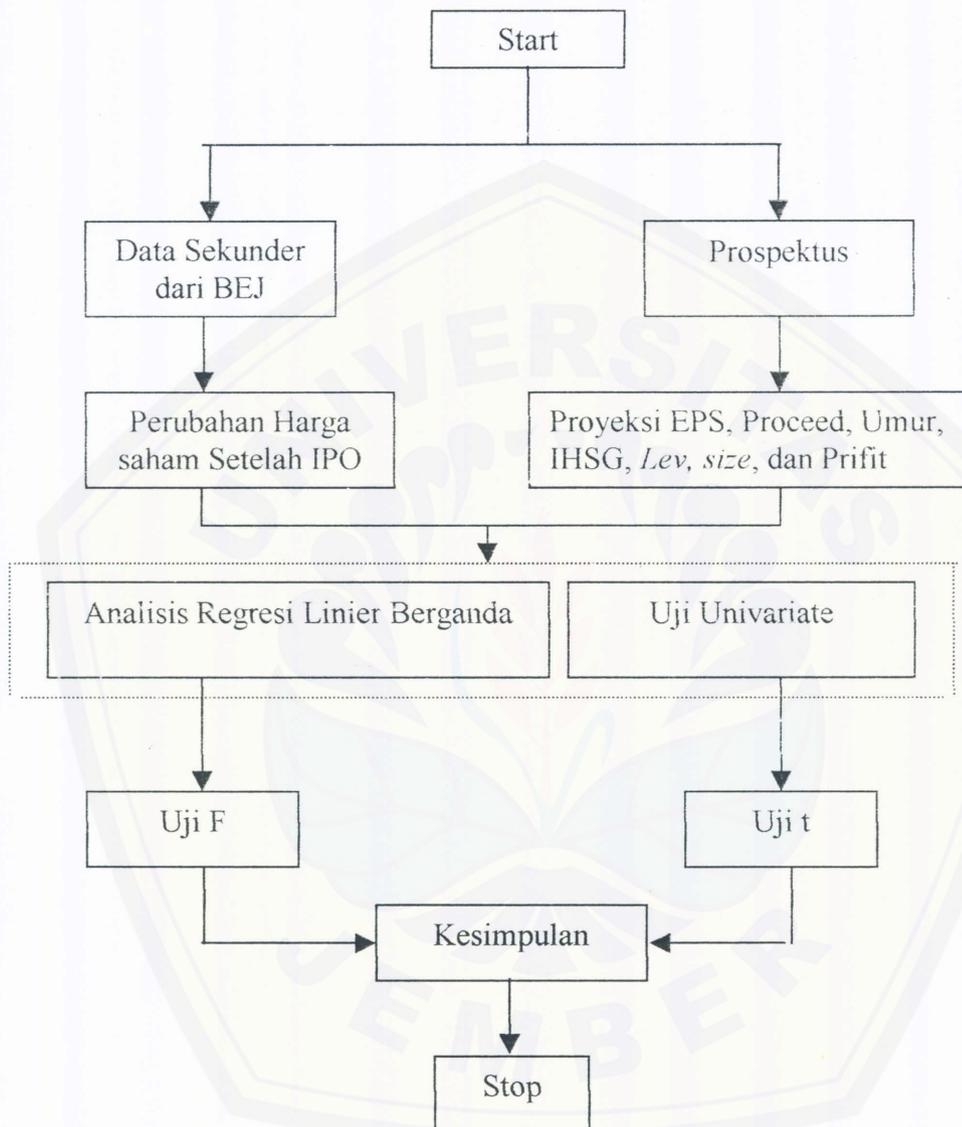
- a) sebagai ukuran ketepatan garis regresi yang diterapkan suatu kelompok hasil survei. Semakin besar nilai  $R^2$ , maka akan semakin tepat suatu garis regresi, sebaliknya, semakin kecil nilai  $R^2$ , maka akan semakin tidak tepat garis regresi tersebut mewakili data hasil observasi; dan
- b) Untuk mengukur besarnya proporsi atau persentase dari jumlah variasi variabel terikat, atau untuk mengukur sumbangan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Nilai  $R^2$  didapat dengan cara (J. Supranto, 1984) :

$$R^2 = \frac{b_1 \Sigma xy_1 + b_2 \Sigma xy_2 \dots + b_m \Sigma xy_m}{\Sigma y^2}$$

### 3.5 Kerangka Pemecahan Masalah

untuk memberikan gambaran terhadap langkah-langkah penelitian dapat dilihat pada kerangka pemecahan masalah pada gambar berikut ini :



## Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah

1. *Start*, penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data sekunder yaitu laporan prospektus dari masing-masing perusahaan.
2. Data sekunder yang diperoleh berupa harga saham penutupan (*closing price*) dari masing-masing perusahaan sampel, yakni harga penutupan pada hari pertama sampai hari ketujuh setelah perusahaan itu melakukan IPO. Data ini digunakan sebagai variabel dependen.
3. Dari laporan prospektus yang diperoleh dapat diketahui nilai dari masing-masing variabel (proyeksi EPS, *proceed*, umur perusahaan, IHS, *Lev*, *Size*, dan Profitabilitas) yang digunakan dalam model penelitian. Variabel yang digunakan tersebut di atas dijadikan sebagai variabel independen.
4. Setelah seluruh variabel dependen dan independen diperoleh, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan analisis data dengan menggunakan uji regresi linier berganda dan uji univariate.
5. Dari hasil pengujian yang dilakukan diantaranya diperoleh tingkat signifikansi secara simultan dengan uji F dan secara parsial dengan uji t terhadap variabel dependen.
6. Setelah didapatkan hasil pengujian, maka dapat ditarik suatu kesimpulan apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak.
7. *Stop*.



## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

#### 4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pada masa pemerintahan kolonial Belanda pasar modal Indonesia sebenarnya sudah berdiri, tepatnya di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada saat itu didirikan "*Vereniging Voor de Effectenhandel*" dengan beranggotakan 13 *broker*. Bursa ini merupakan bursa ke empat yang didirikan di Asia. Pendirian bursa efek di Batavia pada awalnya bertujuan untuk menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda dan sering diperjualbelikan di Bursa Amsterdam. Dengan demikian bursa efek di Indonesia pada masa pemerintahan kolonial Belanda lebih merupakan pelengkap di bursa Amsterdam. Setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda merasakan keadaan yang tidak aman lagi dengan situasi yang terjadi di Asia Pasific dan memutuskan untuk menutup BEJ pada tanggal 10 Mei 1940.

Bursa Efek kembali aktif setelah Indonesia merdeka, hal ini ditandai dengan keluarnya UU darurat No. 12 tahun 1951 yang kemudian menjadi UU No. 15 tahun 1952. Tujuan pembukaan bursa efek adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual keluar negeri, terutama di Belanda. Selain itu, bursa efek juga digunakan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah pada saat itu. Adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan UU No. 86 tahun 1958 mengakibatkan banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Pada tahun 1960 Badan Nasionalisasi perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal inilah yang memicu bursa efek menjadi lesu, ditambah lagi dengan meningkatnya angka inflasi pada saat itu membuat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal menjadi turun. Kondisi ini membuat investor enggan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham maupun obligasi.

## 4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pada tanggal 10 Agustus 1977 pasar modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali, hal ini ditandai dengan peresmian oleh Presiden Republik Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai melalui pengkairahan kembali pasar modal Indonesia adalah untuk memobilisasi dana di luar sistem perbankan dengan maksud memperkuat distribusi kepemilikan saham-saham untuk sektor keuangan. Pada saat itu PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pada awal perkembangannya, Bursa Efek Jakarta setelah diaktifkan masih menunjukkan perkembangan yang lambat bila diukur dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan. Sampai dengan tahun 1983 baru 23 perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan setelah itu terhenti pada jumlah 24 emiten sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat, yaitu mencapai jumlah sebanyak 122 emiten pada tahun 1990.

Pada periode 1977-1987 peraturan-peraturan yang ada seringkali menghambat perkembangan pasar modal. Peraturan-peraturan yang berlaku tidak menunjang perkembangan pasar modal, dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing masih sangat terbatas. Hal ini membuat pasar modal Indonesia tidak bergairah. Untuk menggairahkan kembali pasar modal Indonesia, pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal di Indonesia antara lain sebagai berikut :

### 1. Paket Desember 1987

Paket deregulasi ini mencakup diperkenalkannya saham atas tunjuk, dibukanya bursa paralel (*Over The Counter*) untuk perdagangan efek perusahaan kecil, dan dihapuskannya batas maksimum fluktuasi harga saham 4% per hari.

## 2. Paket Oktober 1987

Paket deregulasi ini mencakup antara lain pengenaan PPh atas deposito dan tabungan, pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan group melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.

## 3. Paket Desember 1988

Paket deregulasi ini memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa, dan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh ke bursa.

4. Membuka kesempatan pada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal dengan memiliki saham suatu perusahaan maksimum sampai dengan 49%.

5. Mendefinisikan kembali peran BAPEPAM, sehingga tidak lagi menjadi penyelenggara bursa, namun menjadi pengawas pasar modal.

Paket deregulasi tersebut akan mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik, dan likuid. Setelah adanya peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten pada akhir tahun 1990 yang mencapai 122 perusahaan dengan nilai kapitalisasi mencapai Rp 12.440,2 Milyar. Ada beberapa alasan yang menyebabkan banyak perusahaan menerbitkan sahamnya di BEJ. Alasan-alasan yang dimaksud antara lain adalah sebagai berikut:

1. BAPEPAM menerbitkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri penerbitan harga saham di pasar perdana
2. Peniadaan batasan perubahan harga saham maksimal sebesar 4% setiap transaksi. Harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan penawaran dan permintaan pasar.
3. Adanya kebijakan pemerintah antara lain pengenaan pajak sebesar 15% atas suku bunga deposito (diberlakukan 1988).
4. Diizinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ.

Tabel 4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-2000

No	Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan (lembar saham)	Kapitalisasi Pasar (Rp Milyar)
1.	1990	122	1.779.909.594	12.440,2
2.	1991	141	3.729.454.279	13.537,0
3.	1992	155	6.253.916.082	24.840,0
4.	1993	174	9.787.393.323	69.300,0
5.	1994	216	23.854.339.821	103.835,0
6.	1995	238	45.794.658.125	152.247,0
7.	1996	253	77.240.833.399	215.026,0
8.	1997	282	135.668.883.612	159.930,0
9.	1998	288	170.549.123.166	175.729,0
10.	1999	277	846.131.138.504	45.815,0
11.	2000	281	964.781.475.951	259.621,0

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

Pada tanggal 24 Desember 1991 berdasarkan akta pendirian No. 2 yang di buat di hadapan notaris Ny. Titik Adi Warsito, SH. PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) resmi didirikan dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar sebesar Rp. 15.000.000.000,- serta modal disetor Rp. 11.820.000,-. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C2-8146 HT 01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355 tanggal 27 Maret 1992.

Pada tabel 4.1 dapat dilihat perkembangan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1990 sampai dengan tahun 2000. Dalam perkembangannya, jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Namun dari tahun 1998-1999 terjadi penurunan jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Dari 288 menjadi 277 emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999. Jumlah emiten baru yang masuk dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi dengan jumlah emiten baru terbanyak pada tahun 1994, yaitu sejumlah 42 perusahaan yang merupakan jumlah emiten baru terbanyak hingga saat ini. Total nilai seluruh transaksi hampir selalu

mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami krisis ekonomi dan moneter yang pada akhirnya juga mempengaruhi kinerja seluruh sektor perekonomian termasuk Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sejak terjadinya booming di pasar modal Indonesia pada akhir tahun 1989, sistem perdagangan manual yang selama ini digunakan tidak efisien lagi. Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilaksanakan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah besar dan layanan yang cepat, tepat, dan profesional. Sistem perdagangan otomatis *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang mulai diterapkan pada tahun 1992 merupakan gerbang era baru bagi PT. Bursa Efek Jakarta. Dengan diterapkannya JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya. Penerapan JATS telah memberikan manfaat yang besar dalam hal likuiditas pasar dan melindungi investor secara maksimal. Kelebihan JATS lainnya adalah aplikasi desain yang terintegrasi dengan sistem perdagangan, kliring, dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa .

#### 4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang dipilih adalah semua perusahaan yang melakukan go public antara tahun 1998-2000. Perusahaan-perusahaan itu tergolong dalam kelompok industri properti, real estate, dan konstruksi; industri keuangan, industri perdagangan jasa dan investasi; industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi; industri kimia dasar dan kimia; industri barang konsumsi; serta kelompok industri perikanan. Secara terinci, proses pemilihan sampel perusahaan yang diteliti ditunjukkan dalam tabel 4.2.1 dan 4.2.2. Daftar selengkapnya sampel perusahaan yang diteliti ditunjukkan dalam tabel 4.3.

Sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 4.2.1 dari 42 perusahaan yang *go public* antara tahun 1998-2000, terdapat 25 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diuji. Sampel penelitian terdiri dari 6 perusahaan *go public* tahun 1998, 5 perusahaan *go public* tahun 1999, dan sisanya 14 perusahaan *go public* tahun 2000. Tabel 4.2.1 juga menunjukkan proporsi sampel untuk masing-masing jenis industri.

Tabel 4.2.1 Gambaran sampel penelitian dan jenis industri

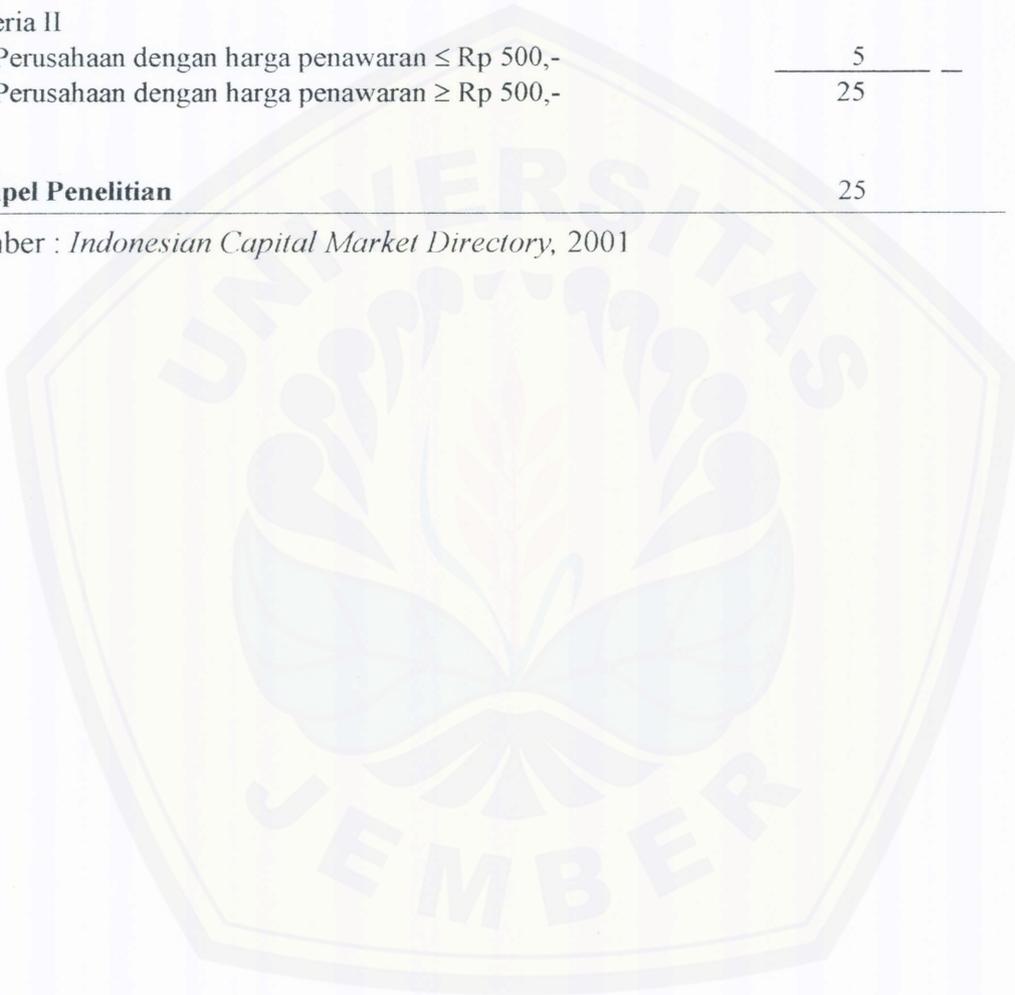
Keterangan	Jumlah Perusahaan	Tidak Terpilih	% tidak Terpilih	Terpilih	% Terpilih
Panel A : penentuan sampel perusahaan <i>go public</i>					
tahun 1998	7	1	14,28	6	85,72
tahun 1999	9	4	44,44	5	55,56
tahun 2000	26	12	46,15	14	53,85
tahun '98-'00	42	17	40,47	25	59,53
Panel B : jenis industri					
		Jumlah Perusahaan		% Total Sampel	
Perikanan		1		0,04	
Industri Dasar dan Kimia		1		0,04	
Industri Barang Konsumsi		2		0,08	
Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi		1		0,04	
Perdagangan Jasa dan Investasi		4		0,16	
Keuangan		8		0,32	
Properti dan Real Estate		5		0,20	
Aneka Industri		3		0,12	
Jumlah		25		1,00	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, 2001

Tabel 4.2.2 Distribusi Sampel Penelitian

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 1998-2000	42
Kriteria I	
• Perusahaan yang laporan prospektusnya tidak tersedia	12
• Perusahaan yang laporan prospektusnya tersedia	30
Kriteria II	
• Perusahaan dengan harga penawaran $\leq$ Rp 500,-	5
• Perusahaan dengan harga penawaran $\geq$ Rp 500,-	25
<b>Sampel Penelitian</b>	25

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, 2001



Tabel 4.3 Deskriptif Perusahaan Sampel th. 1998-2000

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Listed	Jenis Industri	Harga Penawaran (Rp)	Harga Nominal (Rp)
1.	SIPP	PT. Suryainti Permata, tbk	08-01-98	Properti dan Real Estate	600	500
2.	MKDO	PT. Makindo, tbk	09-01-98	Keuangan	975	500
3.	JSPT	PT. Jakarta Setia Budi Properti, tbk	12-01-98	Perdagangan Jasa dan Investasi	900	500
4.	BGMT	PT. Baligraha Medikatama, tbk	21-01-98	Perdagangan Jasa dan Investasi	500	500
5.	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo, tbk	22-01-98	Aneka Industri	600	500
6.	AUTO	PT. Astra Otoparts, tbk	15-06-98	Aneka Industri	575	500
7.	CTRS	PT. Ciputra Surya, tbk	15-01-99	Properti dan Real Estate	500	500
8.	BMRA	PT. Bintuni Minaraya, tbk	16-04-99	Perikanan	1.325	500
9.	SMDR	PT. Samudra Indonesia, tbk	05-07-99	Infrastruktur, Utilitas, dan Trans	500	500
10.	BDPC	PT. Bank Danpac, tbk	03-12-99	Keuangan	500	500
11.	TIRT	PT. Tirta Mahakam Plywood, tbk	13-12-99	Industri Dasar dan Kimia	875	500
12.	ALFA	PT. Alfa Retailindo, tbk	18-01-00	Perdagangan Jasa dan Investasi	550	500
13.	TRIM	PT. Trimegah Securities, tbk	31-01-00	Keuangan	2.000	500
14.	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, tbk	14-02-00	Industri Barang Konsumsi	2.200	500
15.	SMNI	PT. Setia Mandiri Niratama, tbk	29-02-00	Industri Barang Konsumsi	500	500
16.	KPIG	PT. Krida Perdana Indah Graha, tbk	30-03-00	Properti dan Real Estate	500	500
17.	MEGAP	PT. Bank Mega, tbk	17-04-00	Keuangan	1.200	500
18.	DEFI	PT. Dana Supra Era Pacific, tbk	17-05-00	Keuangan	525	500
19.	BBIA	PT. Bank Buana Indonesia, tbk	28-07-00	Keuangan	700	500
20.	MANY	PT. Manly Unitama Finance, tbk	23-10-00	Keuangan	500	500
21.	ANKBPT	PT. Bank Artha Niaga Kencana, tbk	02-11-00	Keuangan	500	500
22.	RIMO	PT. Rimo Catur Lestari, tbk	10-11-00	Perdagangan Jasa dan Investasi	500	250
23.	ACAP	PT. Andi Chandra Automotive Prod., tbk	04-12-00	Aneka Industri	875	500
24.	GMTDPT	PT. Gowa Makasar Tourism Dev., tbk	11-12-00	Properti dan Real Estate	575	500
25.	TBSE	PT. Tanjung Bangun Semesta, tbk	25-02-00	Properti dan Real Estate	500	500

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory, 2001*

### 4.3 Analisa data

#### 4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*Closing Price*) pada hari pertama sampai dengan hari ketujuh perdagangan saham perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Penentuan harga saham ini dilakukan dengan cara mencari nilai rata-rata dari tujuh hari setelah IPO. Hasil perhitungan nilai rata-rata dari harga saham penutupan (*closing price*) dari tahun 1998 sampai dengan 2000 secara lengkap dapat ditunjukkan pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 Nilai *average* perubahan harga saham pada masing-masing perusahaan tahun 1998 - 2000

No	KODE EMITEN	<i>Ri</i>		
		1998	1999	2000
1.	SIPP	0,0213		
2.	MKDO	0,0083		
3.	JSPT	0,0090		
4.	BGMT	0,0081		
5.	RICY	0,0572		
6.	AUTO	0,0167		
7.	CTRS		0,0081	
8.	BMRA		0,0101	
9.	SMDR		0,0033	
10.	BDPC		0,0071	
11.	TIRT		0,0042	
12.	ALFA			0,0074
13.	TRIM			0,0129
14.	TBLA			0,0531
15.	SMNI			0,0078
16.	KPIG			0,0028
17.	MEGA			0,0034
18.	DEFI			0,0078
19.	BBIA			0,0051
20.	MANY			0,0742
21.	ANKB			0,0074
22.	RIMO			0,0196
23.	ACAP			0,0031
24.	GMTD			0,0046
25.	TBSE			0,0078

Sumber : lampiran 1.1-1.3

#### 4.3.2 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Proyeksi EPS, Proceed (ukuran penawaran), Umur, IHSG, *Financial Leverage*, *Size*, dan profitabilitas yang baik bagi tingkat penentu harga saham perusahaan pada saat IPO selama periode tahun 1998-2000. Pengukuran variabel independen (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Financial Leverage*, *Size*, dan profitabilitas) dari perusahaan sampel yang melakukan IPO tahun 1998-2000 dapat ditunjukkan pada lampiran 2-22.

#### 4.3.3 Statistik Deskriptif

Pada tabel 4.5 sampai 4.8 menunjukkan statistik deskriptif variabel dependen dan independen yang digunakan dalam model empiris.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif 1998

Variabel	Mean	Std deviasi	Minimum	Maksimum
Y (Ln)	0,0201	0,0189	0,0081	0,0572
Pryk EPS (Ln)	3,9007	1,1433	2,2637	5,0941
PROCEED (Ln)	24,8015	0,9322	24,0374	26,6301
UMUR (Ln)	2,5133	0,5390	1,9459	3,2188
IHSG (Ln)	5,9870	0,1668	5,8376	6,2246
LEV (Ln)	-1,22013	1,2738	-3,5767	-0,2543
SIZE (Ln)	26,8539	1,2719	24,5908	27,95841
PROFT (Ln)	-3,16955	1,5308	-5,5718	-1,1868

Sumber : Lampiran 23

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif 1999

Variabel	Mean	Std deviasi	Minimum	Maksimum
Y (Ln)	0,00657	0,00280	0,0033	0,01014
Pryk EPS (Ln)	4,9225	1,3263	3,0910	6,5352
PROCEED (Ln)	25.0588	0.63111	24.50176	26.0708
UMUR (Ln)	2,0269	1,3263	3,0910	6,5352
IHSG (Ln)	6,31562	0,21969	5,99148	6,98434
LEV (Ln)	-0,65029	0,50227	-1,6939	-0,8297
SIZE (Ln)	27,18765	0,374828	25,2824	28,04467
PROFT (Ln)	-3,15416	1,442171	-5,1551	-0,93005

Sumber : Lampiran 24

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif 2000

Variabel	Mean	Std Deviasi	Minimum	Maksimum
Y (Ln)	0,01550	0,02126	0,00280	0,07420
Pryk EPS (Ln)	4,32160	1,02870	2,24810	5,67490
PROCEED (Ln)	24.3206	1.17997	21.63958	26.07767
UMUR (Ln)	2,73160	0,65350	1,79170	3,78410
IHSG (Ln)	6.22086	0.18304	5.878792	6.49365
LEV (Ln)	-1.17385	1.05463	-3.92245	-0.05613
SIZE (Ln)	26.67927	1.53065	24.96058	29.99286
PROFT (Ln)	-3.60249	1.09062	-5.54414	-2.18696

Sumber : Lampiran 25

Tabel 4.5 menyajikan data tentang statistik deskriptif untuk perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998 yang menjadi sampel pada penelitian ini. Nilai rata-rata dari *average* perubahan harga saham yang dimiliki oleh perusahaan sampel memiliki nilai yang berbeda-beda. Dari sampel yang ada pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa *average* tertinggi terdapat pada PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk dengan nilai sebesar 0,05720, sedangkan *average* terendah dimiliki oleh PT. Astra Otopatrs, Tbk sebesar 0,00810 dan standart deviasi 0,01895. Nilai proyeksi

EPS tertinggi adalah sebesar 5,0941, dan yang terendah pada masing-masing perusahaan yang melakukan IPO tahun 1998 adalah sebesar 5,0941 dengan standart deviasi sebesar 1,1433.

Untuk tingkat proceed yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan sampel, pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa proceed tertinggi dimiliki oleh PT. Makindo, tbk dan tingkat proceed terendah dimiliki oleh PT. Baligraha Medikatama, tbk dengan standart deviasi 0,9322361. Sedangkan pada variabel umur perusahaan yang melakukan IPO tahun 1998, nilai tertinggi adalah sebesar 3,2188, dan nilai umur yang terkecil adalah sebesar 1,9459 dengan standart deviasi sebesar 0,5390.

Pada saat perusahaan melakukan IPO tahun 1998 nilai IHSG perdagangan mengalami fluktuasi, dimana poin IHSG tertinggi pada saat IPO mencapai titik 6.2246277 dan poin terendah pada titik 5.8376430. Untuk tingkat *leverage* perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998, nilai *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. , tbk dengan nilai sebesar -0.2543945, dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. , tbk sebesar -3.57674 dengan nilai standart deviasi sebesar 1.273880427. Pada masing-masing perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998 ukuran perusahaan yang terbesar adalah PT. ,tbk dengan nilai aktiva sebesar 27.95841, dan nilai aktiva terendah dimiliki oleh PT. ,tbk sebesar 24.59081 dan nilai standart deviasi aktiva pada saat itu adalah 1.271997821. sedangkan untuk variabel profitabilitas perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998, keuntungan terbesar dimiliki oleh PT. ,tbk sebesar -1.86877, dan kemampuan perusahaan terendah dimiliki oleh PT. ,tbk sebesar -5.57181 dengan standart deviasi 1.530834319.

Tabel 4.6 menunjukkan statistik deskriptif perusahaan IPO pada tahun 1999. Pada tingkat *average* perubahan harga saham pada masing-masing perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1999, nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Bintuni Minaraya, tbk sebesar 0,01010, dan nilai terendah PT. Tirta Mahakam Plywood, tbk sebesar 0,00330. Untuk tingkat proceed pada masing-masing perusahaan sampel, nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Ciputra Surya, tbk dan nilai terendah oleh PT. Tirta Mahakam Plywood, tbk dengan standart deviasi sebesar 0,6311146. Untuk tingkat umur perusahaan yang melakukan IPO tahun 1999, PT

Ciputra, Tbk adalah perusahaan yang termuda dan PT. Samudra Indonesia, Tbk adalah perusahaan yang paling lama berdiri dan melakukan IPO. Dari 5 perusahaan sampel titik poin IHSG mengalami fluktuasi yang bervariasi dari yang tertinggi 6.498444342 dan yang terendah 5.9991482 dengan standart deviasi 0.219696559. Sedangkan untuk nilai *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. , Tbk sebesar  $-0.0482970$ , dan *leverage* terendah oleh PT. , Tbk dengan nilai sebesar  $-1.16439$ , dan standart deviasi sebesar 0.45022750. Ukuran perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1999 tertinggi dimiliki oleh PT. , Tbk sebesar 28.04467 dan yang terendah oleh PT. , Tbk sebesar 25.92824 dengan standart deviasi sebesar 0.937982820. tingkat kemampulabaan perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1999 yang tertinggi dimiliki oleh PT. , Tbk dan yang terendah dimiliki oleh PT. , Tbk, dengan nilai standar deviasi sebesar 1.644217190.

Statistik deskriptif yang melakukan IPO pada tahun 2000 dapat dilihat pada tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa, nilai *average* perubahan harga saham tertinggi dimiliki oleh PT. Manly Unitama Finance, Tbk, dan *average* terendah dimiliki oleh PT. Gowa Makasar Tourism Development, Tbk, dengan nilai standart deviasi sebesar 0,00212. Jika dilihat dari sudut proyeksi EPS yang akan diberikan perusahaan kepada investor, maka PT. Tunas Baru Lampung, Tbk adalah perusahaan yang memberi keuntungan yang paling tinggi, sedangkan keuntungan terendah diberikan oleh PT. Dana Supra Era Pasifik, Tbk. Sedangkan tingkat *proceed* dengan nilai *In proceed* terendah dimiliki oleh PT. Setia Mandiri Niratama, Tbk sebesar 21,63955657 dan nilai yang tertinggi dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung, Tbk sebesar 26,07767 dengan standart deviasi 1,1799703. Pada variabel umur perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000, PT. Dana Supra Era Pasifik dan PT. Manly Unitama Finance, Tbk adalah perusahaan yang paling awal melakukan IPO dan PT. Bang Buana Indonesia merupakan perusahaan yang paling lama melakukan IPO sejak perusahaan tersebut berdiri. Bervariasinya poin IHSG pada tahun 2000 menjadi variabel penentu harga saham perusahaan pada saat IPO, dimana poin tertinggi mencapai 26.07767 dan poin terendah 21.63958. untuk tingkat *financial leverage* tertinggi dengan nilai sebesar  $-0.0516308$  dimiliki oleh PT. , Tbk dan yang terendah adalah sebesar  $-3.92245$  oleh PT. , Tbk

dengan standart deviasi sebesar 1.054639538. sedangkan pada variabel *size* (ukuran perusahaan) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. , tbk dan ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh PT. , tbk dengan nilai standart deviasi sebesar 1.090623912. Sedangkan untuk tingkat kemampulabaan perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000, nilai tertinggi sebesar  $-2.18696$  dimiliki oleh PT. , tbk, dan nilai terendah dimiliki oleh PT. , tbk sebesar  $-5.54414$ , dngan nilai standart deviasi sebesar 1.090623912.

Tabel 4.8 Statistik Deskriptif 1998-2000

Variabel	Mean	Std Deviasi	Minimum	Maksimum
Y (Ln)	0,01482	0,01850	0,00280	0,07420
Pryk EPS	4,34082	1,12156	2,24811	6,53524
PROCEED (Ln)	24,58368	1,04922720	21,63956	26,63019
UMUR (Ln)	2,53831	0,82176	0,00000	3,78418
IHSG (Ln)	6,1837002	0,21469686	5,837643	6,4984342
LEV (Ln)	-1,080249	1.01136221	-3,92245	-0,0482970
SIZE (Ln)	26,822878	1,33894735	24,59081	29,99282
PROFT (Ln)	-3,4089213	1,27780643	-5,57181	-0,930058

Sumber : Lampiran 26

Nilai perubahan harga saham perusahaan selama 7 hari setelah IPO mengalami variasi dari yang terendah 0,00280 sampai yang tertinggi 0,07420 dengan rata-rata harga penutupan 0,6498 dan standart deviasi sebesar 0,1894. Tingkat keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pada periode penelitian, keuntungan tertinggi dimiliki oleh PT. Samudra Indonesia, tbk, dan yang memberikan keuntungan terendah adalah PT. Dana Supra Era Pasifik, tbk yaitu sebesar 2,2481.

Selama tiga tahun penelitian (1998-2000), dapat dilihat bahwa nilai rata-rata untuk Variabel proceed mencapai nilai rata-rata sebesar 24,583689, dengan nilai minimum untuk proceed adalah 21,639557 dan nilai maksimum 26,630193. Untuk variabel umur perusahaan pada periode penelitian, PT. Ciputra Surya, tbk adalah erusahaan yang paling awal melakukan IPO sejak perusahaan tersebut

berdiri, dan PT. Bank Buana Indonesia, tbk adalah perusahaan yang paling lama melakukan IPO. Nilai rata-rata untuk IHSG adalah 6.18370021 dengan nilai minimum 5.8376430 dan nilai maksimum 6.4984342. dari sudut pandang variabel *Leverage* , terdapat nilai rata-rata sebesar  $-1,08024$  dengan standart sdeviasi sebesar 1,01336. Untuk variabel ukuran perusahaan, nilai tertinggi adalah sebesar 29,99286 dan nilai terendah adalah sebesar 24,59081. Sedangkan pada variabel profitabilitas nilai rata-rata yang diperoleh dari hasil analisis adalah sebesar  $-3,41$  dan nilai standart deviasi sebesar 1,27780.

#### 4.3.4 Bukti Empiris

Dari pengembangan model empiris dengan menggunakan nilai *average* harga saham penutupan (*closing price*) selama 7 hari setelah perusahaan melakukan IPO sebagai variabel dependen dan proyeksi EPS proceed, umur perusahaan, IHSG, *financial leverge*, *Size*, dan profitabilitas sebagai variabel independen, maka langkah selanjutnya adalah pengumpulan data. setelah semua data terkumpul penelitian bisa dilanjutkan pada tahap pengolahan data yang terdiri dari analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji univariate.

##### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berkaitan dengan studi ketergantungan suatu variabel tidak selalu bebas (dependen) pada suatu atau lebih variabel penjelas (independen) dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Apabila model regresi hanya mempunyai satu variabel yang menjelaskan, disebut model regresi sederhana, sedangkan apabila mempunyai lebih dari satu variabel penjelas maka disebut model regresi berganda.

Untuk mengolah data ke dalam regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS version 10.0 for windows. Dari tabel 4.9 didapatkan konstanta dan koefisien regrsi untuk masing-masing variabel yang diteliti. Bentuk persamaan dari hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,146 + 0,0039 \text{ Ln Pryk EPS} + 0,0030 \text{ Ln Proceed} - 0,00126 \text{ Ln Umur} - 0,0140 \text{ Ln IHSG} + 0,0033 \text{ Ln Lev} - 0,00462 \text{ Ln Size} + 0,00179 \text{ Ln Profit}$$

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Untuk Variabel Dependen Y (*average return*)

Ket	Kons	LnP.EPS	Ln K	LnUmur	LnIHSG	Ln Lev	Ln Size	Ln Profit	F <sub>value</sub>	Adj R <sup>2</sup>
Koef	0,146	0,0039	0,0030	-0,00126	-0,0140	0,0033	-0,0046	0,00179		
Tvalue	0,788	0,641	0,524	0,200	0,639	0,630	0,784	0,350	0,436	-19,7
Pvalue	0,442	0,536	0,604	0,844	0,531	0,537	0,444	0,730	0,866	

Catatan : Ln P. EPS = Proyeksi *Earning Per Share* Ln PROCEED = Ukuran Penawaran, Ln Umur = Umur Perusahaan Ln IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan,  
Ln Lev = Financial leverage, Ln Size = ukuran perusahaan, Ln profit = profitabilitas

Sumber : Lampiran 28 dan 29

#### 4.3.5 Hasil Uji Statistik

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji F, uji t dan uji univariate untuk menginterpretasikan hasil analisis regresi linier berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham perusahaan pada saat IPO (*Initial Public Offering*) terbukti berpengaruh secara signifikan, baik secara simultan dan secara parsial.

##### a. Uji F

Perhitungan uji F digunakan untuk melihat pengaruh nyata variabel Proyeksi EPS, Proceed (ukuran penawaran saham), Umur, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) *financial leverage*, *size*, dan, profitabilitas, terhadap perubahan harga saham perusahaan pada saat IPO secara bersama-sama.

Dari uji F atau uji ANOVA dalam lampiran 19, didapat F hitung sebesar 0,436 dengan tingkat signifikan 0.866. Hal ini menunjukkan pada *level of signifikan* ( $\alpha$ ) = 5% secara simultan seluruh variabel independen yang digunakan tidak berpengaruh secara nyata terhadap tingkat perubahan harga saham setelah IPO di BEJ. Hasil pengujian ini sekaligus menyatakan bahwa hipotesis H1 terbukti ditolak.

Pada gambar 4.1 berikut ini menunjukkan bukti bahwa hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, IHSG, Umur, *leverage*, *size*, dan profitabilitas) yang digunakan berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah IPO pada tingkat signifikan 5% dengan F hitung sebesar 0,436 dimana  $F_{hitung} < F_{tabel}$  yang berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan profitabilitas) tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Dari hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.9 memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,197. Hal ini berarti bahwa Proceed, IHSG, *Leverage*, *size*, dan Profitabilitas yang ada pada model regresi mampu menjelaskan variabel harga saham perusahaan pada saat IPO sebesar 19,7%.

Nilai koefisien determinasi yang tidak begitu besar dalam memberikan sumbangan terhadap perubahan harga saham perusahaan pada saat IPO menunjukkan bahwa Proceed, IHSG, *leverage*, *size*, dan Profitabilitas yang ada pada model regresi mempunyai pola hubungan yang lemah dengan tingkat harga saham perusahaan pada saat IPO.

#### 4.3.6 Uji Univariate

Uji univariate dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kekuatan dari beberapa variabel keuangan terhadap perubahan harga saham perusahaan setelah IPO, sehingga hasil uji univariate yang didapatkan dapat diketahui dari hasil uji t pada model regresi dan nilai F pada model univariate.

Dari hasil pengujian univariate terhadap variabel proyeksi EPS, menunjukkan bahwa proyeksi EPS tidak berpengaruh nyata terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung yang dihasilkan sebesar 0,0641 pada tingkat signifikansi 0,499 melebihi taraf toleransi 5%

Berdasarkan pengujian univariate terhadap variabel independen proceed nilai t hitung yang dihasilkan sebesar 0,528 dengan probabilitas kesalahan sebesar 0,842 melebihi taraf toleransi 5% dan 10%. Nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dari analisis adalah sebesar -0,042, yang berarti bahwa variabel

proceed hanya mampu menjelaskan variabel perubahan harga saham setelah IPO sebesar 4,2%.

Pengujian terhadap variabel umur perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitian memberikan gambaran nilai t yang diperoleh adalah sebesar  $-0,200$  pada tingkat signifikansi sebesar  $0,541$  yang melebihi taraf toleransi sebesar 5% dan 10%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh nyata terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Nilai koefisien determinasi menunjukkan nilai sebesar  $-0,026$ , yang berarti bahwa variabel ini hanya mampu menjelaskan variabel perubahan harga saham setelah IPO sebesar 2,6%.

Pengujian univariate dengan variabel independen IHSG memiliki nilai t sebesar  $-0,639$  pada tingkat signifikan sebesar  $0,731$  yang melebihi taraf toleransi 5% dan 10%, dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel IHSG dan harga saham perusahaan pada saat IPO adalah tidak signifikan. Sedangkan nilai koefisien determinasi variabel ini adalah sebesar  $-0,038$ , yang artinya variabel IHSG hanya mampu menjelaskan sebesar 3,8% terhadap variabel harga saham perusahaan pada saat IPO.

Pengujian terhadap variabel *Leverage* menunjukkan nilai t sebesar  $0,630$  dengan probabilitas kesalahan sebesar  $0,950$  yang melebihi taraf toleransi sebesar 5%, hal ini berarti bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh nyata terhadap variabel perubahan harga saham setelah IPO. Dari hasil pengujian ini didapatkan nilai koefisien determinasi sebesar  $-0,043$ , yang menunjukkan bahwa hanya sebesar 4,3% variabel ini dapat menjelaskan variabel dependen.

Pada variabel *Size* yang dilakukan uji univariate menunjukkan nilai t hitung sebesar  $-0,784$  pada tingkat signifikansi sebesar  $0,418$ , yang juga melebihi taraf toleransi sebesar 5%, hal ini berarti bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dalam model. Nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dari analisis ini adalah sebesar  $-0,013$  yang berarti variabel *size* hanya mampu menjelaskan perubahan harga saham setelah IPO hanya sebesar 1,3%.

Pengujian univariate yang terakhir dilakukan pada variabel profitabilitas, dimana profitabilitas juga tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham

setelah penawaran umum perdana sebesar 0,140 pada taraf toleransi 10%. Dari hasil pengujian juga didapatkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,053 yang berarti bahwa variabel profitabilitas mampu menjelaskan perubahan harga saham setelah IPO sebesar 5,3%. Nilai ini merupakan nilai terbesar yang didapatkan dari hasil pengujian univariate yang dilakukan

#### 4.4 Pembahasan

Setelah dilakukan uji statistik dan uji univariate, maka analisis lebih lanjut dari tabel 4.9 dapat dijelaskan dan diinterpretasikan sebagai berikut.

##### 4.4.1 Interpretasi Koefisien regresi Secara Simultan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

koefisien regresi secara simultan yang terdapat dalam uji F yang menggambarkan perubahan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak. Berdasarkan uji F yang dilakukan didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,519 dengan tingginya probabilitas kesalahan ( $p$ ) atau tingkat signifikan sebesar 80,8% melebihi taraf toleransi sebesar 10%. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel keuangan (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) secara serempak tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Hasil yang demikian ini diperkirakan ada variabel lain yang lebih dominan dan lebih berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana di BEJ

##### 4.4.2 Interpretasi Koefisien Regresi Parsial Variabel Independen

Koefisien regresi parsial akan menggambarkan perubahan variabel dependen (perubahan harga saham setelah IPO) dalam satuan yang diakibatkan oleh perubahan variabel independennya (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *leverage*, *size*, dan profitabilitas) secara parsial. Berdasarkan hasil uji parsial yang dilakukan dapat diketahui besarnya koefisien regresi, sehingga dapat diinterpretasikan sebagai berikut; Proyeksi EPS memiliki koefisien regresi sebesar 0,00396 dengan tingkat signifikan sebesar 0,536. Proceed memiliki koefisien

regresi sebesar 0,00304 dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 0,604. Sedangkan untuk variabel umur perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $-0,00126$ , pada tingkat signifikansi sebesar 0,844. Untuk koefisien regresi variabel IHSB memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,0140$  dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 0,531. variabel *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar 0,0033 dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 0,537. Sedangkan untuk variabel *size*, memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,0046$  dengan probabilitas kesalahan sebesar 0,444. Untuk variabel profitabilitas koefisien regresi yang dihasilkan dalam analisis adalah sebesar 0,0179 dengan tingkat probabilitas kesalahan (p) sebesar 0,730. Tingkat kesalahan yang cukup besar terjadi pada variabel umur.

a. Interpretasi terhadap variabel Proyeksi EPS

Pada penelitian ini, variabel proyeksi EPS menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0039 pada tingkat probabilitas kesalahan sebesar 53,6% yang melebihi taraf toleransi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif, dimana semakin tinggi tingkat proyeksi EPS yang akan diberikan maka akan semakin tinggi pula perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana yang terjadi. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kim (1995) yang menyatakan bahwa variabel keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

b. Interpretasi terhadap Variabel Proceed

Dalam penelitian ini variabel proceed yang digambarkan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0030. Tingkat probabilitas kesalahannya (p) adalah sebesar 60,4%, jauh melebihi taraf toleransi 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif, tetapi tidak terjadi pengaruh yang signifikan antara proceed dengan perubahan harga saham setelah IPO. Hal ini berarti hubungan antara proceed dan harga saham perdana adalah tidak signifikan dan tidak mendukung penelitian sebelumnya (Kim et al,1995) yang menyatakan bahwa variabel keuangan berpengaruh signifikan pada tingkat 1%, 5%, dan, 10%. Namun bila dilihat dari arah hubungan antara proceed dan perubahan harga saham

setelah pasar perdana sama dengan penelitian Kim et al (1995) yaitu positif, artinya semakin besar tingkat proceed suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan pada saat IPO.

Arah hubungan dalam penelitian ini sudah sesuai dengan hubungan yang diharapkan, dimana semakin besar proceed yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar pula harga saham perdana perusahaan tersebut

### c. Interpretasi Terhadap Variabel Umur Perusahaan

Umur perusahaan juga turut menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk dapat memppperkirakan perubahan harga saham perusahaan. Dari hasil pengujian didapatkan nilai koefisien regresi sebesar  $-0,00126$  pada tingkat signifikansi sebesar 84,4% melebihi taraf toleransi sebesar 5%. Arah hubungan dalam penelitian ini negatif yang berart bahwa semakin tua usia suatu perusahaan maka akan semakin kecil harga perubahan saham setelah penawaran umum perdana. hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1996) yang menyatakan bahwa umur berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

### d. Interpretasi Terhadap Variabel IHSG

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan variabel yang tidak kalah penting dalam menentukan seberapa besar pengaruh poin IHSG terhadap penentuan harga saham perusahaan pada saat IPO. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa IHSG memiliki koefisien regresi sebesar  $-0,0140$  dan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 53,1%. Hal ini menunjukkan bahwa IHSG tidak berpengaruh secara signifikan dan melebihi taraf toleransi 5% terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanna Chandradewi (2000) yang menyatakan bahwa IHSG tidak berpengaruh secara signifikan.

Arah hubungan dalam penelitian ini negatif dan tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanna Chandradewi (2000), dimana semakin tinggi poin IHSG maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan pada saat IPO.

e. Interpretasi Terhadap Variabel *Leverage*

Variabel *leverage* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0033 dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 53,7%. Hal ini berarti *leverage* tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana dan melebihi taraf toleransi 5%. Dengan demikian hasil pengujian dalam penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2000). Arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula tingkat perubahan harga saham setelah IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang positif bukan berarti *leverage* suatu perusahaan tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk mengetahui perubahan harga saham setelah IPO. *Financial leverage* dapat membantu investor dalam menilai perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kewajiban perusahaan yang akan dijamin dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga investor dapat memperoleh gambaran keuntungan yang akan diperoleh.

f. Interpretasi Terhadap Variabel *Size*

Ukuran perusahaan yang digunakan dalam model penelitian didasarkan alasan bahwa semakin kecil nilai kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar tingkat informasi keuntungan yang diperoleh oleh investor. Pada hasil analisa menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,0046 dengan tingkat probabilitas kesalahan ( $p$ ) sebesar 0,444% melebihi taraf toleransi 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham setelah IPO dan menunjukkan arah yang negatif, dimana semakin besar ukuran perusahaan yang dapat dilihat pada total aktiva yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil pengaruhnya terhadap perubahan harga saham setelah IPO.

g. Interpretasi Terhadap Variabel Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel yang tidak kalah penting dalam mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap perubahan harga saham setelah

IPO. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,00179 dan tingkat probabilitas kesalahan ( $p$ ) sebesar 73%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada taraf toleransi 5% terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Arah hubungan dalam penelitian ini menunjukkan arah yang positif dimana semakin besar tingkat profitabilitas atau tingkat kemampuan perusahaan, maka akan semakin besar pula tingkat perubahan harga saham setelah IPO.

#### 4.4.2 Interpretasi Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui besarnya sumbangan atau andil variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 apabila  $R^2$  sama dengan satu, maka garis regresi dari model tersebut memberikan sumbangan sebesar 100% terhadap perubahan dalam variabel terikat. Sedangkan apabila  $R^2$  sama dengan nol, maka model tersebut tidak bisa mempengaruhi atau tidak memberikan sumbangan terhadap perubahan variabel terikat. Kecocokan model akan lebih baik apabila semakin mendekati satu.

Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dihasilkan adalah sebesar -0,197. Hal ini berarti 19,7% perubahan harga saham setelah IPO disebabkan oleh perubahan variabel independen (Proyeksi EPS Proceed, IHS, Umur, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) secara bersama-sama. Sedangkan 81,3% sisanya disebabkan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model persamaan regresi yang dibuat. Dengan demikian variabel independen (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHS, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) tidak mempunyai pengaruh yang cukup tinggi terhadap penentu harga saham perdana. Rendahnya koefisien determinasi menunjukkan bahwa faktor informasi prospektus dimana dalam penelitian ini menggunakan variabel, Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHS, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas hanya merupakan sebagian dari faktor penting lainnya yang mempengaruhi tingkat perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana yang diinginkan.

Faktor lain diluar model persamaan yang digunakan dalam penelitian yang diduga mempunyai pengaruh terhadap penentu harga saham perdana antara lain adalah reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*. Disamping variabel Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas variabel diatas juga merupakan salah satu faktor yang bisa juga mempengaruhi perubahan harga saham setelah IPO yang diharapkan. Kemungkinan lain adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak mewakili atau mencerminkan keseluruhan dari faktor-faktor informasi yang terdapat pada prospektus.

Dalam penelitian ini perlu dicermati beberapa hal sehubungan dengan hasil penelitian, terutama yang berkenaan dengan arah koefisien yang berbeda, pengaruh yang tidak signifikan serta rendahnya koefisien determinasi. Hal-hal tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

- a. rentang waktu dalam penelitian ini hanya tiga tahun, sedangkan Klein (1996) melakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih lama yaitu 11 tahun (1980-1991). Demikian juga halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (1995) yang menggunakan rentang waktu pengamatan selama 5 tahun (1985-1990); dan
- b. sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya sebanyak 25 perusahaan, sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Klein (1996) mengambil sebanyak 40 perusahaan sampel. Bahkan Kim et al (1995) mengambil sampel penelitian sebanyak 260 perusahaan.



### 5.1 Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh informasi prospektus yang terdiri dari Proyeksi EPS, Proceed, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), Umur, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas secara simultan terhadap perubahan harga saham setelah IPO yang diharapkan dari perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1998-2000 yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui kekuatan faktor Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas secara parsial terhadap penentu tingkat harga saham perdana. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 25 perusahaan sampel selama periode 1998-2000 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil uji F, didapatkan nilai F hitung 0.519 dan signifikan pada tingkat 0.808, dan melebihi taraf toleransi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah IPO.
2. Dari hasil pengujian parsial yang dilakukan, yaitu dengan menggunakan uji univariate didapatkan hasil bahwa seluruh variabel keuangan yang digunakan dalam model (Proyeksi EPS, Proceed, Umur, IHSG, *Leverage*, *Size*) tidak berpengaruh secara signifikan dan melebihi taraf toleransi sebesar 5%.
3. Nilai adjusted  $R^2$  yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar -0,197 yang berarti model regresi hanya mampu menjelaskan variabel harga saham perusahaan pada saat IPO sebesar 19,7%. Nilai koefisien determinasi ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan seberapa besar perubahan harga saham setelah penawaran umum perdana. Dalam penelitian ini koefisien determinasi yang dihasilkan tidak begitu besar dalam memberi sumbangan terhadap penentu harga saham perusahaan pada saat IPO.

memberi sumbangan terhadap penentu harga saham perusahaan pada saat IPO.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, baik dengan menggunakan uji regresi linier berganda, dan uji univariate tidak didapatkan hasil yang signifikan bagi variabel harga saham perusahaan pada saat IPO. Hasil yang tidak signifikan ini diduga karena masih terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan harga saham perdana.

## 5.2 Saran

Berkenaan dengan pembahasan dan simpulan hasil penelitian, maka beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

1. Fokus pembahasan dalam penelitian ini hanya terbatas pada beberapa faktor fundamental perusahaan ditinjau dari sudut manajemen keuangan (basic fundamental) yang masih bisa dikendalikan oleh perusahaan kecuali IHSG, padahal masih terdapat beberapa faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian yang mungkin mempengaruhi harga saham perusahaan pada saat IPO. Hal ini disebabkan keterbatasan biaya, waktu dan tenaga yang mempengaruhi lingkup penelitian yang dilakukan dan fokus analisis.
2. Dengan mempertimbangkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa seluruh variabel penentu (Proyeksi EPS, Proceed, IHSG, Umur, *Leverage*, *Size*, dan Profitabilitas) yang terdapat dalam prospektus secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham setelah IPO. Diharapkan para pihak yang berperan dalam penentuan harga saham perdana mempertimbangkan faktor-faktor lainnya selain faktor diatas untuk mengambil keputusan yang tepat dan yang dapat memberikan keuntungan yang optimal.
3. Berdasarkan keterbatasan biaya, waktu, dan tenaga, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk memperbanyak atau memperpanjang periode pengamatan, tidak terbatas pada saat setelah perusahaan melakukan IPO, tetapi setelah masa beberapa bulan perusahaan melakukan IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 1997. *Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE
- Chandradewi, S. 2000. *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana*. Perspektif Vol 5 No: 1 P. 15-23
- Gumanti, Ary. 1998. *Earning Management Dalam Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi Indonesia. Hal: 124-149
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas Jilid 3*. Yogyakarta: UPP-AMPN YKPN
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Jilid 2*. Yogyakarta: BPFE
- J.Supranto. 1999. *Statistik Pasar Modal*. Jakarta: RINEKA CIPTA
- Klein, A. 1996. *Can Investor Use The Prospektus to Price Initial Public Offering's?* The Journal Of Financial Statement Analisis P. 23-38.
- Koetin, E.A. 1997. *Analisa Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan
- Kim, Jong – Bon. Itzhak Krinsky dan Jason Lee. 1993. *Motives For Going Public and Underpricing, New Findings From Korea*. Journal Of Bussines Finace and Accounting. January P. 55-211
- PT. Bursa Efek Jakarta. 1991. *Statistik Monthly*. JSX. Jakarta
- PT. Bursa Efek Jakarta. 1998. *Daftar Kurs Harga Saham Harian Tahun 1998*. Jakarta: PRPM
- PT. Bursa Efek Jakarta. 1999. *Daftar Kurs Harga Saham Harian Tahun 1999*. Jakarta: PRPM
- PT. Bursa Efek Jakarta. 2000. *Daftar Kurs Harga Saham Harian Tahun 2000* Jakarta: PRPM
- PT. Bursa Efek Jakarta. 2001. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta
- Sjahril. 1995. *Analisis Bursa Efek*. P. 22-23. Jakarta: Granedia Pustaka Utama

Sitompul, A. 1995. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti

Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMPN YKPN

Trisnawati, Rina. 1996. *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*. Tesis S-2. Yogyakarta: UGM



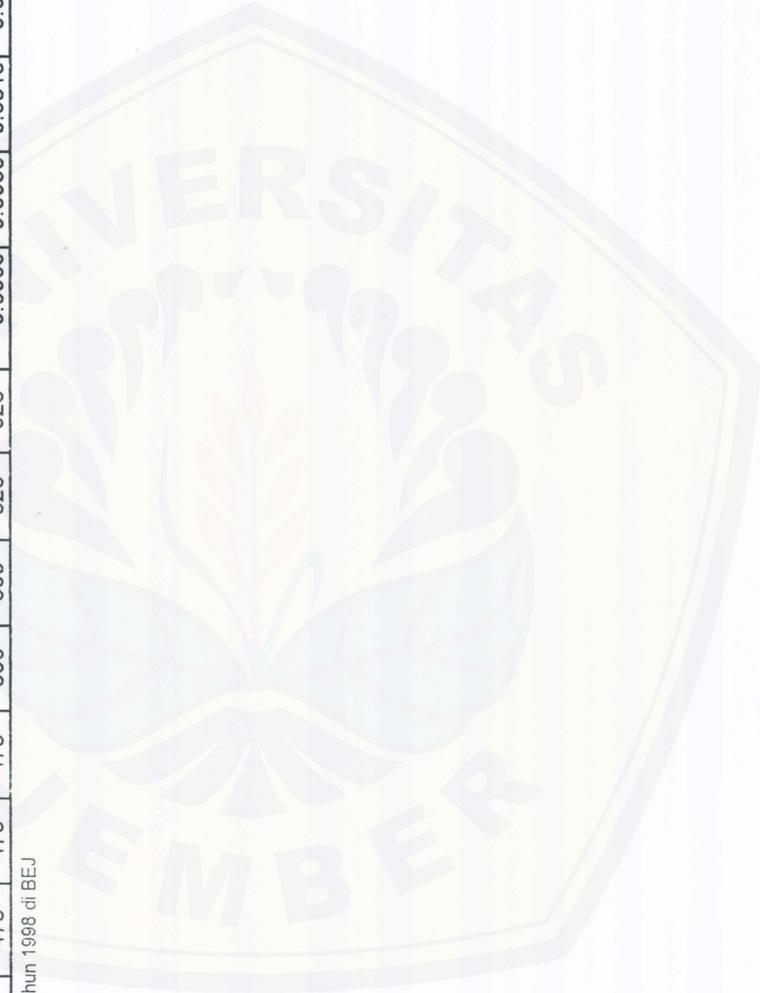


**LAMPIRAN - LAMPIRAN**

Lampiran 1.1 : data perubahan harga saham perusahaan IPO pada hari ke-1 sampai ke-7 tahun 1998

No	Kode	Perusahaan IPO	Closing Price							Ln Pt / Pt-1						Jumlah	Ri
			1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6		
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	550	525	525	600	625	625	625	-0.0465	0.0000	0.1335	0.0408	0.0000	0.0000	0.1278	0.0213
2	MKDO	Makindo, tbk	975	975	975	1000	1025	1025	1025	0.0000	0.0000	0.0253	0.0247	0.0000	0.0500	0.0083	
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	900	900	925	950	950	950	950	0.0000	0.0274	0.0267	0.0000	0.0000	0.0541	0.0990	
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	500	500	500	525	525	525	525	0.0000	0.0000	0.0488	0.0000	0.0000	0.0488	0.0681	
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	550	550	550	675	675	725	775	0.0000	0.0000	0.2048	0.0000	0.0715	0.3429	0.0572	
6	AUTO	Astra Otoparts, tbk	475	475	475	500	500	525	525	0.0000	0.0000	0.0513	0.0000	0.0488	0.1001	0.0167	

Sumber : daftar kurs harga saham perusahaan harian tahun 1998 di BEJ



Lampiran 1.2 : data perubahan harga saham perusahaan IPO pada hari ke-1 sampai ke-7 tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	Closing Price							Ln Pt / Pt-1						Ri
			1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	500	500	500	500	500	500	525	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0488	0.00813
2	BMIRA	Bintuni Minaraya, tbk	2000	2000	2025	2025	2050	2100	2125	0.0000	0.0124	0.0000	0.0123	0.0241	0.0118	0.0606
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	500	500	500	500	500	500	510	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0198	0.0933
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	575	550	550	550	575	575	600	-0.0445	0.0000	0.0000	0.0445	0.0000	0.0426	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	975	975	975	975	975	975	1000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0253	0.00422

Sumber : Daftar kurs harga saham perusahaan harian tahun 1999 di BEJ



Lampiran 1.3 : data perubahan harga saham perusahaan IPO pada hari ke-1 sampai ke-7 tahun 2000

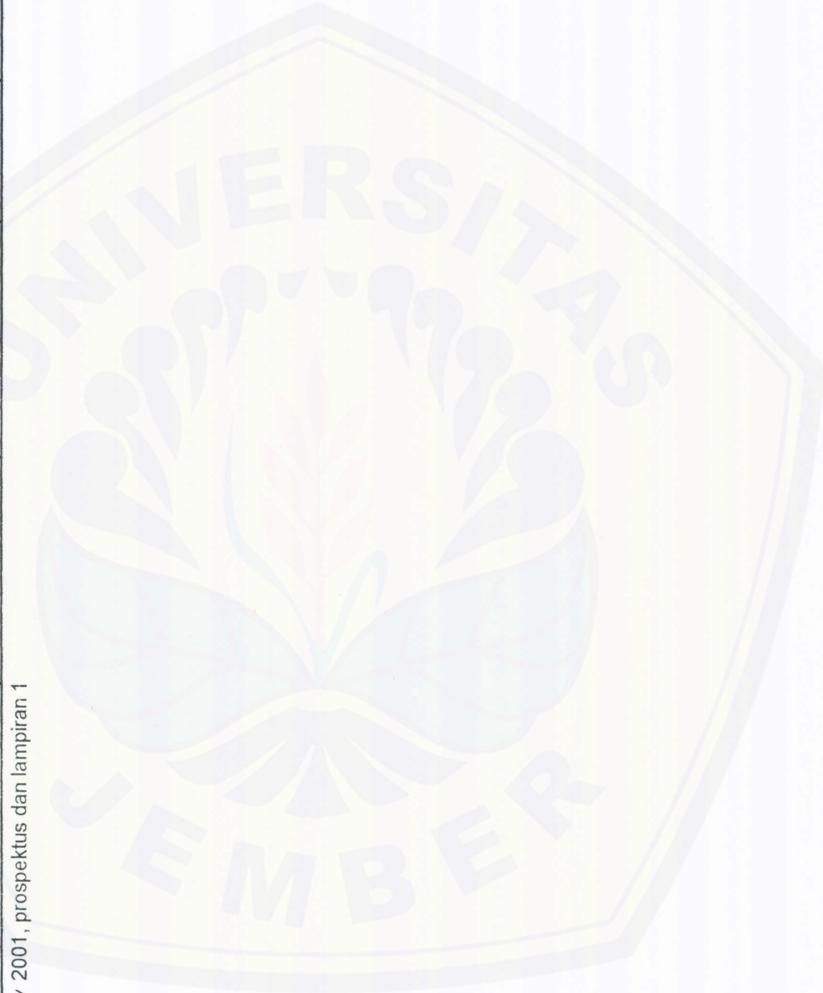
No	Kode	Perusahaan IPO	Closing Price							Ln Pt / Pt-1						Jumlah	Ri
			1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6		
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	1100	1075	1075	1100	1100	1125	1150	-0.0230	0.0000	0.0230	0.0000	0.0225	0.0220	0.0445	0.0074
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	5300	5775	5350	5700	5725	5725	5725	0.0858	-0.0764	0.0634	0.0044	0.0000	0.0000	0.0771	0.0129
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	2400	2275	2225	2000	3000	3200	3300	-0.0535	-0.0222	-0.1066	0.4055	0.0645	0.0308	0.3185	0.0534
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	525	525	525	550	550	550	550	0.0000	0.0000	0.0465	0.0000	0.0000	0.0000	0.0465	0.0078
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	1450	1675	1200	1550	1975	1425	1475	0.1442	-0.3335	0.2559	0.2423	-0.3264	0.0345	0.0171	0.0028
6	MEGA	Bank Mega, tbk	1200	1200	1200	1225	1225	1225	1225	0.0000	0.0000	0.0206	0.0000	0.0000	0.0000	0.0206	0.0034
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	525	525	525	525	525	500	550	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0488	0.0953	0.0465	0.0078
8	BBAI	Bank Buana Indonesia, tbk	800	825	825	800	800	825	825	0.0308	0.0000	-0.0308	0.0000	0.0308	0.0000	0.0308	0.0051
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	1025	1325	1700	1800	1400	1550	1600	0.2567	0.2492	0.0572	-0.2513	0.1018	0.0317	0.4453	0.0142
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	550	525	525	550	550	550	575	-0.0465	0.0000	0.0465	0.0000	0.0000	0.0445	0.0445	0.0074
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	400	375	370	400	400	400	450	-0.0645	-0.0134	0.0780	0.0000	0.0000	0.1178	0.1178	0.0196
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod	1325	1275	1300	1275	1300	1300	1350	-0.0385	0.0194	-0.0194	0.0194	0.0000	0.0377	0.0187	0.0031
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp,	900	900	900	875	875	875	925	0.0000	0.0000	-0.0282	0.0000	0.0000	0.0274	0.0046	
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	525	525	550	550	525	525	550	0.0000	0.0465	0.0000	-0.0465	0.0000	0.0465	0.0465	0.0078

Sumber : Daftar Kurs harga saham perusahaan harian tahun 2000 di BEJ

Lampiran 2 : data Proyeksi Earning Per Share (EPS) perusahaan IPO tahun 1998

No	Kode	perusahaan IPO	EAT	Jumlah saham	EPS	Ln EPS	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	55068513000	351780822	156.54	5.053325	0.02131
2	MKDO	Makindo, tbk	73800000000	943000000	78.26	4.360048	0.00834
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	43420000000	451379995	9.62	2.263781	0.00901
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	73800000000	193588000	38.12	3.640797	0.00813
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	29739437000	182369863	163.07	5.094192	0,05716
6	AUTO	Astra Otoparts , tbk	142950000000	717053568	19.94	2.992515	0.01668

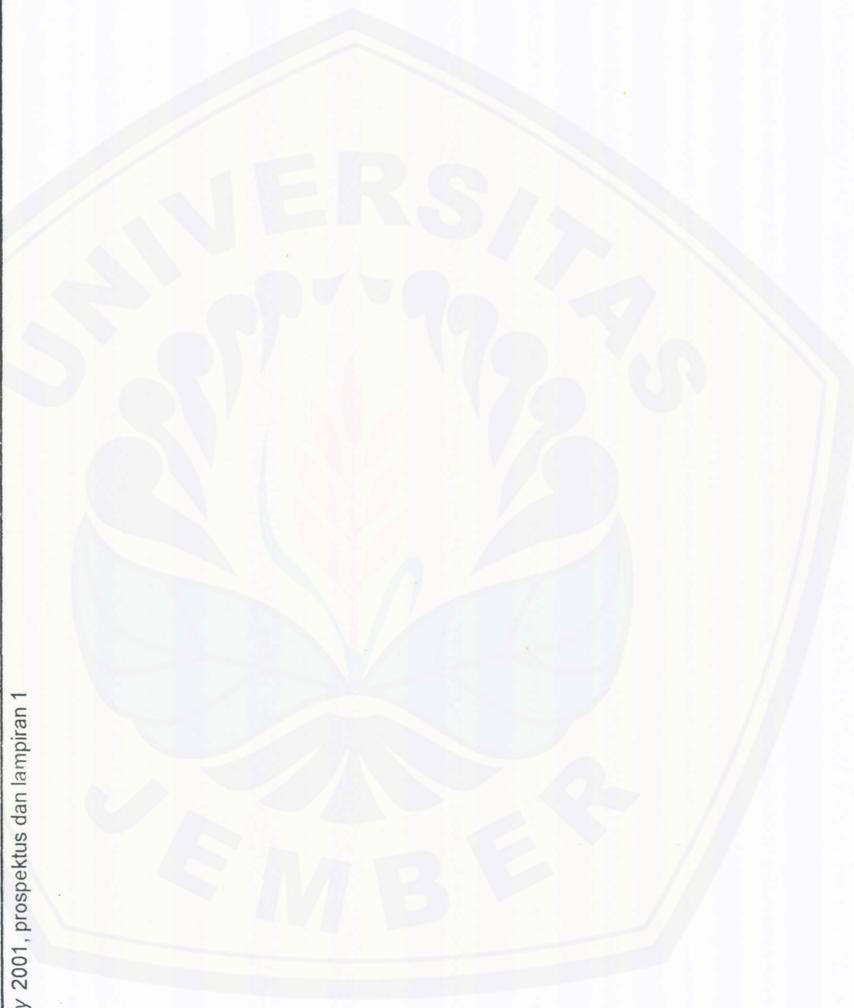
Sumber : *Indoneaian Capital Market Directory 2001*, prospektus dan lampiran 1



Lampiran 3 : data Proyeksi Earning Per Share (EPS) perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	perusahaan IPO	EAT	Jumlah saham	EPS	Ln EPS	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	3856785248	175308420	22.00	3.091042	0.00813
2	BMRA	Bintuni Minaraya, tbk	520831000000	1737740674	299.72	5.70284	0.01010
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	101476149000	147280333	689.00	6.535241	0.00330
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	13043000000	84526027	154.31	5.038947	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	5799624916	83150137	69.75	4.244901	0.00422

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, prospektus dan lampiran 1



Lampiran 4 : data Proyeksi Earning Per Share (EPS) perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	perusahaan IPO	EAT	Jumlah saham	EPS	Ln EPS	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	14897000000	468000000	32	3.460447	0.00741
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	9700000000	48147945	201	5.305603	0.01286
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	82000000000	281336668	291	5.674922	0.05308
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	979162000	6713150	146	4.982629	0.00775
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	2334000000	157360656	15	2.696798	0.00285
6	MEGA	Bank Mega, tbk	101343000000	531147541	191	5.251226	0.00344
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	591580877	62468941	9.4700001	2.248129	0.00775
8	BBIA	Bank Buana Indonesia, tbk	109223000000	751568306	145	4.978985	0.00513
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	6944925000	105765027	65.66	4.184547	0.07422
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	7384000000	141452055	52.20	3.95511	0.00741
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	11080000000	254010989	43.62	3.775519	0.01963
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	11422177365	66956284	170.59	5.139272	0.00312
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	8936000000	68330361	130.78	4.873489	0.00457
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	19837250000	371998630	53.33	3.976427	0.00775

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, prospektus dan lampiran 1

Lampiran 5 : data proceeds perusahaan IPO tahun 1998

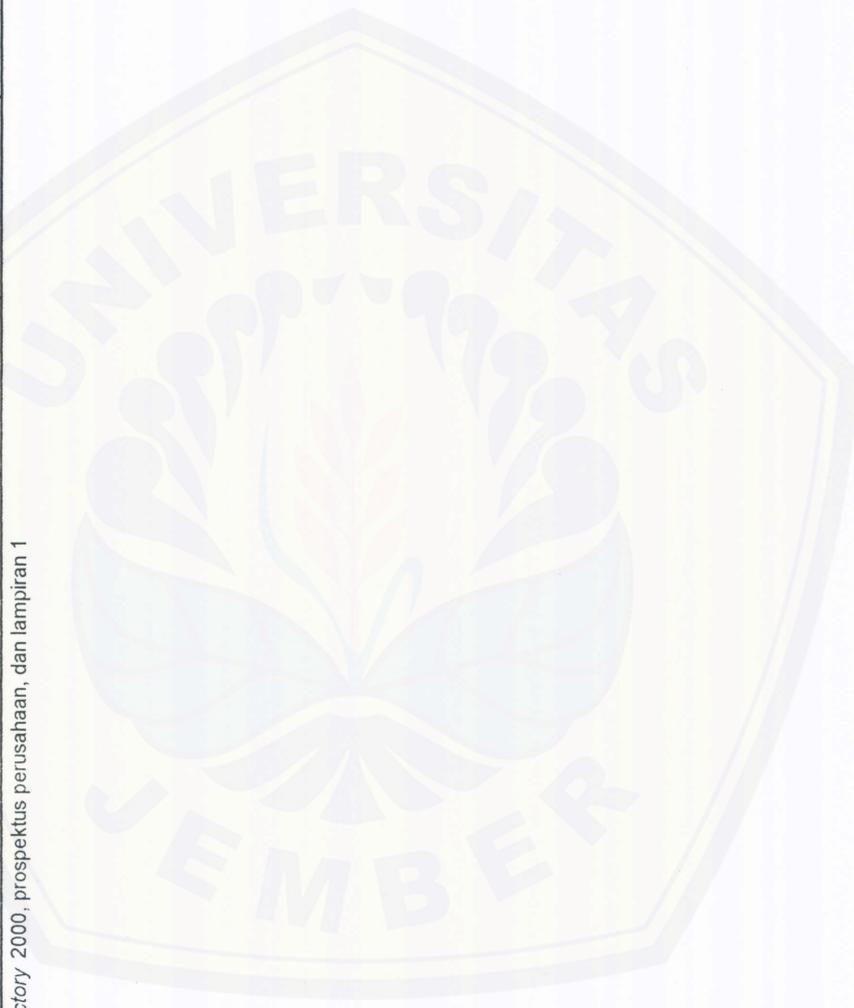
No	Kode	perusahaan IPO	Jumlah saham	Offer Price	Proceeds	Ln Proceed	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	100000000	600	60000000000	24.8176104	0.02131
2	MKDO	Makindo, tbk	377000000	975	367575000000	26.6301932	0.00834
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	500000000	900	450000000000	24.5299283	0.00901
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	550000000	500	275000000000	24.0374518	0.00813
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	600000000	600	360000000000	24.3067848	0,05716
6	AUTO	Astra Otoparts, tbk	750000000	575	431250000000	24.4873687	0.01668

Sumber : *Indonesiaian Capital Market Directory* 2000, prospektus perusahaan dan lampiran 1

Lampiran 6 : data proceeds perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	Jumlah saham	Offer Price	Proceeds	Ln Proceed	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	420188000	500	210094000000	26.0708209	0.00813
2	BMRA	Bintuni Minaraya, tbk	50000000	1325	66250000000	24.9167013	0.0101
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	177709334	500	88854667000	25.2102679	0.0033
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	96000000	500	48000000000	24.5944668	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	50000000	875	43750000000	24.5017574	0.00422

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, 2000, prospektus perusahaan, dan lampiran 1



Lampiran 7 : data proceeds perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	Perusahaan IPO	Jumlah saham	Offer Price	Proceeds	Ln Proceed	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	10000000	550	55000000000	24.730599	0.00741
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	50000000	2000	100000000000	25.328436	0.01286
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	96154000	2200	211538800000	26.0776743	0.05308
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	50000000	500	25000000000	21.6395566	0.00775
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	30000000	500	15000000000	23.431316	0.00285
6	MEGA	Bank Mega, tbk	112500000	1200	135000000000	25.6285406	0.00344
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	67600000	525	35490000000	24.2925168	0.00775
8	BBIA	Bank Buana Indonesia, tbk	194000000	700	135800000000	25.6344491	0.00513
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	50000000	500	25000000000	23.9421417	0.07422
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	50000000	500	25000000000	23.9421417	0.00741
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	100000000	500	50000000000	24.6352888	0.01963
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	47000000	875	41125000000	24.439882	0.00312
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	35538000	575	20434350000	23.7404831	0.00457
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	20000000	500	10000000000	23.0258509	0.00775

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2000, prospektus perusahaan, dan lampiran 1

Lampiran 8 : data umur perusahaan IPO tahun 1998

No	Kode	perusahaan IPO	Tgl Listing	Tgl Berdiri	Umur (Th)	Lnumur	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	8-Jan-98	14-Feb-90	8	2.07944154	0.02131
2	MKDO	Makindo, tbk	9-Jan-98	24-Apr-73	25	3.21887582	0.00834
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	12-Jan-98	2-Jul-75	23	3.13549422	0.00901
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	21-Jan-98	29-Nov-88	10	2.30258509	0.00813
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	22-Jan-98	22-Dec-87	11	2.39789527	0.05716
6	AUTO	Astra Otoparts, tbk	15-Jun-98	20-Sep-91	7	1.94591015	0.01668

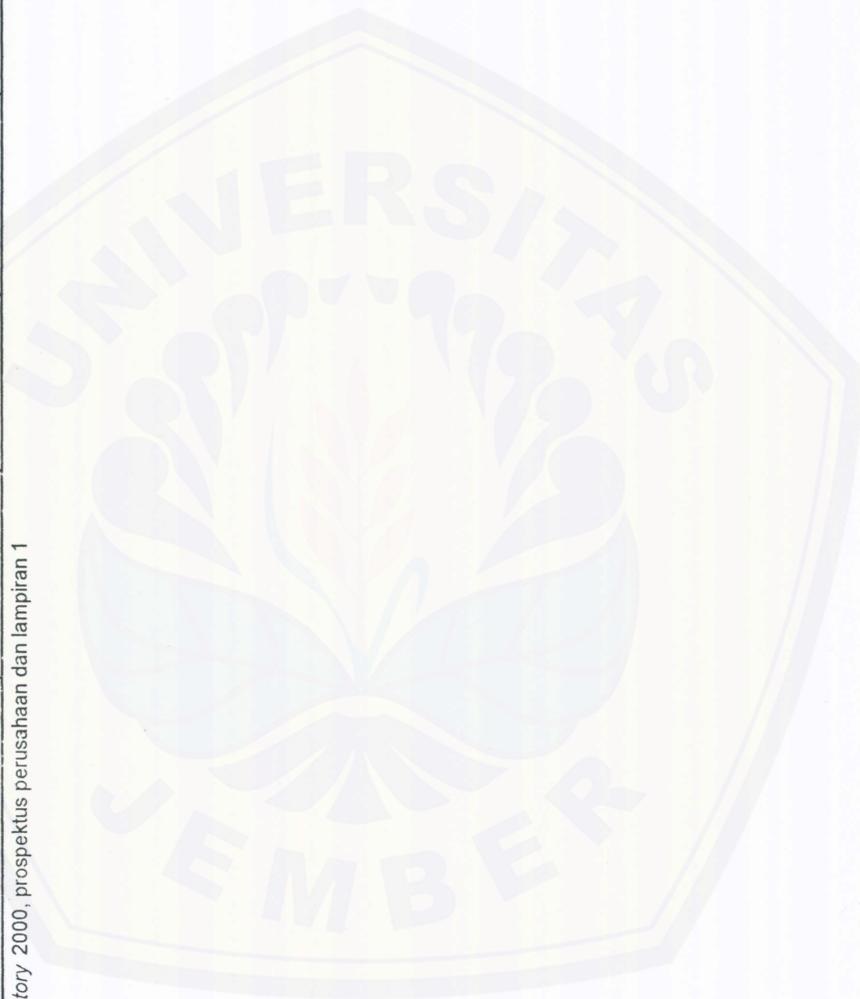
Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, prospektus perusahaan dan lampiran 1



Lampiran 9 : data umur perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	perusahaan IPO	Tgl Listing	Tgl Berdiri	Umur (Th)	Lnumur	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	15-Jan-99	1998	1	0.0000000	0.00813
2	BMRA	Bintuni Minaraya, tbk	16-Apr-99	10-Sep-94	5	1.60943791	0.0101
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	5-Jul-99	13-Nov-64	35	3.55534806	0.0033
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	3-Dec-99	10-Jul-91	8	2.07944154	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	13-Dec-99	22-Apr-81	18	2.89037176	0.00422

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2000, prospektus perusahaan dan lampiran 1



Lampiran 10 data umur perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	perusahaan IPO	Tgl Listing	Tgl Berdiri	Umur (Th)	Lnumur	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	18-Jan-00	4-Aug-89	11	2.39789527	0.00741
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	31-Jan-00	28-May-80	20	2.99573227	0.01286
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	14-Feb-00	22-Dec-73	27	3.29583687	0.05308
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	29-Feb-00	14-Mar-80	20	2.99573227	0.00775
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	30-Mar-00	11-Jun-90	10	2.30258509	0.00285
6	MEGA	Bank Mega, tbk	17-Apr-00	15-Apr-69	31	3.4339872	0.00344
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	17-May-00	11-Nov-94	6	1.79175947	0.00775
8	BBIA	Bank Buana Indonesia, tbk	28-Jul-00	31-Aug-56	44	3.78418963	0.00513
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	23-Oct-00	9-Nov-94	6	1.79175947	0.07422
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	2-Nov-00	18-Sep-69	31	3.4339872	0.00741
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	10-Nov-00	25-Mar-87	13	2.56494936	0.01963
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	4-Dec-00	26-Jan-76	24	3.17805383	0.00312
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	11-Dec-00	14-May-91	9	2.19722458	0.00457
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	25-Feb-00	1992	8	2.07944154	0.00775

Lampiran 11 : data IHSG pada hari ke-1 sampai ke-7 perusahaan IPO tahun 1998

No	Kode	Perusahaan IPO	Indeks Harga Saham Gabungan							Jumlah	Mean	LnIHSG	Ri
			1	2	3	4	5	6	7				
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	347.11	342.97	350.24	382.17	403.98	387.24	413.92	2627.63	375.38	5.9279	0.02131
2	MKDO	Makindo, tbk	342.97	350.24	382.14	403.98	387.24	413.92	439.03	2719.52	388.5	5.9623	0.00834
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	350.24	382.14	403.98	387.24	413.92	439.03	448.04	2824.59	403.51	6.0002	0.00901
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	466.00	443.53	450.98	473.68	476.31	485.94	554.11	3350.55	478.65	6.171	0.00813
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	505.04	494.89	483.41	483.81	496.73	518.73	502.91	3485.51	497.93	6.2105	0.05716
6	AUTO	Astra Otoparts, tbk	406.50	399.51	419.44	440.09	425.45	420.66	423.09	2934.75	419.25	6.0385	0.01668

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, JSX Statistik 1999 dan lampiran 1

Lampiran 12: data IHSG pada hari ke-1 sampai ke-7 perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	Indeks Harga Saham Gabungan							Jumlah	Mean	LnIHSG	Ri
			1	2	3	4	5	6	7				
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	402.40	382.48	398.15	410.25	407.27	411.93	409.11	2,821.60	403.09	5.9991	0.00813
2	BMRA	Birtuni Minaraya, tbk	447.48	479.53	508.15	485.97	480.63	479.24	473.59	3,354.58	479.23	6.1722	0.01010
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	665.14	681.59	665.77	660.25	656.64	663.12	656.18	4,648.71	664.1	6.4984	0.00330
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	613.49	624.39	621.65	620.98	631.55	633.84	630.56	4,376.44	625.21	6.4381	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	630.56	648.39	652.38	646.51	638.82	646.06	656.89	4,519.61	645.66	6.4703	0.00422

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, JSX Statistik 1999 dan lampiran 1

Lampiran 13 : data IHSIG pada hari ke-1 sampai ke-7 perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	Perusahaan IPO	Indeks Harga Saham Gabungan							Jumlah	Mean	LnIHSIG	Ri
			1	2	3	4	5	6	7				
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	685.72	656.00	670.15	664.69	656.72	649.86	643.39	4,626.52	660.93	6.4937	0.00741
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	636.37	616.86	603.58	614.31	635.00	636.43	629.90	4,372.44	624.63	6.4372	0.01286
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	633.72	636.90	621.90	600.17	599.57	592.99	583.42	4,268.67	609.81	6.4131	0.05308
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	576.54	565.48	546.53	548.55	566.71	526.76	570.05	3,900.62	557.23	6.323	0.00775
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	583.28	570.90	564.18	570.82	569.62	569.74	564.74	3,993.27	570.47	6.3465	0.00285
6	MEGA	Bank Mega, tbk	529.27	528.26	526.30	526.40	530.85	519.04	524.08	3,684.19	526.31	6.2659	0.00344
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	514.85	509.41	499.77	495.51	493.20	490.68	482.07	3,485.50	497.93	6.2105	0.00775
8	BBLA	Bank Buana Indonesia, tbk	498.80	492.19	490.44	491.99	494.16	490.54	485.08	3,443.21	491.89	6.1982	0.00513
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	417.45	481.64	414.16	411.84	404.12	405.35	409.36	2,943.92	420.56	6.0416	0.07422
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	407.96	409.83	415.27	421.03	426.08	421.47	426.97	2,501.64	357.38	5.8788	0.00741
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	426.97	423.66	425.61	418.72	416.98	421.14	425.52	2,958.60	422.66	6.0466	0.01963
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod	429.90	431.44	433.72	436.64	421.47	426.97	421.47	3,001.62	428.8	6.061	0.00312
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp,	421.47	415.18	420.44	419.20	423.68	424.49	427.68	2,952.14	421.73	6.0444	0.00457
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	568.56	576.54	565.48	546.53	548.55	566.71	562.76	3,935.13	562.16	6.3318	0.00775

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001, JSX Statistik 1999 dan lampiran 1

Lampiran 14 : data Leverage perusahaan IPO tahun 1998

No	Kode	perusahaan IPO	Long term debt	Total Aktiva	Lev	Ln lev	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	78213000000	425822000000	0.183675	-1.694586	0.0213
2	MKDO	Makindo, tbk	29181000000	1043421000000	0.027967	-3.576742	0.0083
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	702618000000	1141554000000	0.615493	-0.485332	0.009
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	17785000000	478250000000	0.371877	-0.989193	0.0081
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	217626000000	280668000000	0.775386	-0.254394	0.0572
6	AUTO	Astra Otoparts , tbk	1006847000000	1387336000000	0.725741	-0.320562	0.017

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Lampiran 15 : data *Leverage* perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	Long term debt	Total Aktiva	Lev	Ln lev	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	489526000000	958477000000	0.510733	-0.671908	0.0081
2	BMRA	Bintuni Minaraya, tbk	1257885000000	1320128000000	0.952851	-0.048297	0.0101
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	469660000000	1512325000000	0.310555	-1.169394	0.0033
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	212929000000	312542000000	0.681281	-0.38378	0.0071
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	68503000000	182177000000	0.376024	-0.978101	0.0042

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Lampiran 16 : data *Leverage* perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	Perusahaan IPO	Long term debt	Total Aktiva	Lev	Ln lev	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	248035000000	568625000000	0.436201	-0.829651	0.0074
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	40340000000	238265000000	0.169307	-1.77604	0.0129
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	89286000000	935029000000	0.09549	-2.348733	0.0531
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	43684000000	250405000000	0.174453	-1.746098	0.0078
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	66646000000	208206000000	0.320096	-1.139133	0.0028
6	MEGA	Bank Mega, tbk	7658965000000	8101163000000	0.945415	-0.056131	0.0034
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	33506000000	69222000000	0.484037	-0.725594	0.0078
8	BZIA	Bank Buana Indonesia, tbk	9914223000000	10610495000000	0.934379	0.0742	0.0051
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	40693000000	98412000000	0.413496	-0.883107	0.0742
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	547507000000	647956000000	0.844976	-0.168448	0.0074
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	50395000000	175655000000	0.286898	-1.24863	0.0196
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	2013878305	101749712226	0.019792	-3.922454	0.0031
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	156261022729	193477973271	0.807642	-0.213636	0.0046
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	50958000000	188559000000	0.27025	-1.308409	0.0078

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

Lampiran 17 : data Ukuran Perusahaan IPO Tahun 1998

No	Kode	perusahaan IPO	Total Aktiva	Ln Size	Y	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	425822000000	26.77729	-1.9728	0.0213
2	MKDO	Makindo, tbk	1043421000000	27.67353	-2.9830	0.0083
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	1141554000000	27.76341	-2.9040	0.009
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	47825000000	24.59081	-2.9957	0.0081
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	280668000000	26.36044	-1.1995	0.0572
6	AUTO	Astra Otoparts , tbk	1387336000000	27.95841	0.0000	0.017

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Lampiran 18 : data Ukuran Perusahaan IPO Tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	Total Aktiva	Ln size	Y	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	958477000000	27.58861	0.0000	0.00813
2	BMRA	Bintuni Minaraya, tbk	1320128000000	27.90875	-3.6720	0.0101
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	1512325000000	28.04467	0.0000	0.0033
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	312542000000	26.46800	-6.2265	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	182177000000	25.92824	0.0000	0.00422

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Lampiran 19 : data Ukuran Perusahaan IPO Tahun 2000

No	Kode	Perusahaan IPO	Total Aktiva	Ln size	Y	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	568625000000	27.06649	0.0000	0.0074
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	238265000000	26.19665	-2.4553	0.0129
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	935029000000	27.56384	-0.8610	0.0531
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	250405000000	26.24635	0.0000	0.0078
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	208206000000	26.06179	-1.6396	0.0028
6	MEGA	Bank Mega, tbk	8101163000000	29.72303	0.0000	0.0034
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	69222000000	24.96058	-4.9724	0.0078
8	BBIA	Bank Buana Indonesia, tbk	10610495000000	29.99286	0.0000	0.0051
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	98412000000	25.31243	-0.5947	0.0742
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	647956000000	27.19709	-6.1366	0.0074
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	175655000000	25.89179	0.0000	0.0196
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	101749712226	25.34578	0.0000	0.0031
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	193477973271	25.98843	0.0000	0.0046
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	188559000000	25.96268	-3.0001	0.0078

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Lampiran 20 : data Profitabilitas perusahaan IPO tahun 1998

No	Kode	perusahaan IPO	EAT	Total Asset	Profitabilitas	Ln Profit	Ri
1	SIPP	Suryainti Permata, tbk	55068613000	425822000000	0.129323081	-2.045442	0.0213
2	MKDO	Makindo, tbk	73800000000	1043421000000	0.070728881	-2.648901	0.0083
3	JSPT	Jakarta Setia Budi Properti, tbk	43420000000	1141554000000	0.003803587	-5.571811	0.009
4	BGMT	Baligraha Medikatama, tbk	73800000000	478250000000	0.154312598	-1.868775	0.0081
5	RICY	Ricky Putra Globalindo, tbk	27939437000	2806680000000	0.099546215	-2.307133	0.0572
6	AUTO	Astra Otoparts, tbk	142950000000	13873360000000	0.010303921	-4.575231	0.017

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001



Lampiran 21 : data Profitabilitas perusahaan IPO tahun 1999

No	Kode	Perusahaan IPO	EAT	Total Asset	Profitabilitas	Ln Profit	Ri
1	CTRS	Ciputra Surya, tbk	3856785248	958477000000	0.004023868	-5.515512	0.00813
2	BMIRA	Bintuni Minaraya, tbk	520831000000	1320128000000	0.394530682	-0.930058	0.0101
3	SMDR	Samudra Indonesia, tbk	101476149000	1512325000000	0.067099432	-2.70158	0.0033
4	BDPC	Bank Danpac, tbk	13043000000	312542000000	0.041731991	-3.176487	0.00709
5	TIRT	Tirta mahakam Plywood, tbk	5799624916	182177000000	0.03183511	-3.447185	0.00422

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*



Lampiran 22 : data Profitabilitas perusahaan IPO tahun 2000

No	Kode	Perusahaan IPO	EAT	Total Asset	Profitabilitas	Ln Profit	Ri
1	ALFA	Alfa Retailindo, tbk	14897000000	568625000000	0.026198285	-3.642061	0.0074
2	TRIM	Trimegah Securities, tbk	9700000000	238265000000	0.040710973	-3.201258	0.0129
3	TBLA	Tunas Baru Lampung, tbk	82000000000	935029000000	0.087697815	-2.433858	0.0531
4	SMNI	Setia Mandiri Niratama, tbk	979162000	250405000000	0.003910313	-5.544138	0.0078
5	KPIG	Krida perdana Indah Graha, tbk	2334000000	208206000000	0.011210052	-4.490944	0.0028
6	MEGA	Bank Mega, tbk	101343000000	8101163000000	0.012509685	-4.381252	0.0034
7	DEFI	Dana Supra Era Pasific, tbk	591580877	69222000000	0.00854614	-4.762276	0.0078
8	BBIA	Bank Buana Indonesia, tbk	109223000000	10610495000000	0.010293865	-4.576207	0.0051
9	MANY	Manly Unitama Finance, tbk	6944925000	98412000000	0.0705699	-2.651152	0.0742
10	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana, tbk	7384000000	647956000000	0.011395836	-4.474507	0.0074
11	RIMO	Rimo Catur Lestari, tbk	11080000000	175655000000	0.063078193	-2.76338	0.0196
12	ACAP	Andhi Candra Automotive Prod, tbk	11422177365	101749712226	0.112257589	-2.186959	0.0031
13	GMTD	Gowa Makasar Tourism Devlp, tbk	8936000000	193477973271	0.046186136	-3.075076	0.0046
14	TBSE	Tanjung Bangun Semesta, tbk	19837250000	188559000000	0.105204472	-2.251849	0.0078

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

Lampiran 23 : Statistik Deskriptif Tahun 1998

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	6	.0081000	.0572000	2.010E-02	1.8952E-02
EPS	6	2.2637808	5.0941925	3.9007762	1.143313083
PROCEED	6	24.03745	26.63019	24.801556	.932236107
UMUR	6	1.9459101	3.2188758	2.5133670	.539044764
IHSG	6	5.8376430	6.2246277	5.9870492	.166889450
LEV	6	-3.57674	-2543945	-1.220135	1.273880427
SIZE	6	24.59081	27.95841	26.853982	1.271997821
PROFIT	6	-5.57181	-1.86877	-3.169549	1.530834319
Valid N (listwise)	6				

Lampiran 24 : Statistik Deskriptif Tahun 1999

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	5	.0033004	.0101041	6.570E-03	2.8025E-03
EPS	5	3.0910425	6.5352413	4.9225943	1.326348572
PROCEED	5	24.50176	26.07082	25.058803	.631114595
UMUR	5	.0000000	3.5553481	2.0269199	1.357119723
IHSG	5	5.9991482	6.4984342	6.3156214	.219696559
LEV	5	-1.16939	-.0482970	-.65029614	.450227750
SIZE	5	25.92824	28.04467	27.187654	.937982820
PROFIT	5	-5.51551	-.9300584	-3.1541645	1.644217190
Valid N (listwise)	5				

Lampiran 25 : Statistik deskriptif Tahun 2000

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	14	.0028000	.0742000	1.550E-02	2.1269E-02
EPS	14	2.2481289	5.6749225	4.3216502	1.028723097
PROCEED	14	21.63956	26.07767	24.320634	1.179970291
UMUR	14	1.7917595	3.7841896	2.7316524	.653541224
IHSG	14	5.8787928	6.4936507	6.2208645	.183043684
LEV	14	-3.92245	-.0561308	-1.173853	1.054639538
SIZE	14	24.96058	29.99286	26.679271	1.530654619
PROFIT	14	-5.54414	-2.18696	-3.602494	1.090623912
Valid N (listwise)	14				

Lampiran 26 : Statistik Deskriptif Tahun 1998-2000 Secara Keseluruhan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	25	.0028000	.0742000	1.482E-02	1.8509E-02
EPS	25	2.2481289	6.5352413	4.3408293	1.121558338
PROCEED	25	21.63956	26.63019	24.583689	1.049227202
UMUR	25	.0000000	3.7841896	2.5383174	.821764419
IHSG	25	5.8376430	6.4984342	6.1837002	.214696867
LEV	25	-3.92245	-.0482970	-1.080249	1.011362210
SIZE	25	24.59081	29.99286	26.822878	1.338947358
PROFIT	25	-5.57181	-.9300584	-3.408921	1.277806430
Valid N (listwise)	25				

Lampiran 27 : Uji Korelasi Parsial Variabel Dependen

Correlations

	Y	EPS	PROCEED	UMUR	IHSG	LEV	SIZE	PROFIT
Pearson Correlation	Y	.142	.042	-.128	-.072	-.013	-.169	.303
	EPS	1.000	.203	.397	.329	-.187	.268	.538
	PROCEED	.042	1.000	.080	-.108	-.147	.544	.135
	UMUR	-.128	.080	1.000	.163	-.253	.321	-.005
	IHSG	-.072	-.108	.163	1.000	.075	-.046	.077
	LEV	-.013	-.147	-.253	.075	1.000	.280	-.292
	SIZE	-.169	.544	.321	-.046	.280	1.000	-.279
	PROFIT	.303	.135	-.005	.077	-.292	-.279	1.000
Sig. (1-tailed)	Y	.249	.421	.270	.366	.475	.209	.070
	EPS	.249	.165	.025	.054	.185	.097	.003
	PROCEED	.421	1.000	.352	.303	.241	.002	.261
	UMUR	.270	.352	1.000	.219	.111	.059	.491
	IHSG	.366	.303	.219	1.000	.361	.414	.357
	LEV	.475	.241	.111	.361	1.000	.088	.078
	SIZE	.209	.002	.059	.414	.088	1.000	.088
	PROFIT	.070	.261	.491	.357	.078	.088	1.000
N	Y	25	25	25	25	25	25	25
	EPS	25	25	25	25	25	25	25
	PROCEED	25	25	25	25	25	25	25
	UMUR	25	25	25	25	25	25	25
	IHSG	25	25	25	25	25	25	25
	LEV	25	25	25	25	25	25	25
	SIZE	25	25	25	25	25	25	25
	PROFIT	25	25	25	25	25	25	25

Lampiran 28 : Uji Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PROFIT, UMUR, PROCEED, IHSG, LEV, EPS, SIZE		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Y

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.390 <sup>a</sup>	.152	-.197	2.025E-02	.152	.436	7	17	.866	1.937

- a. Predictors: (Constant), PROFIT, UMUR, PROCEED, IHSG, LEV, EPS, SIZE
- b. Dependent Variable: Y

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error		Beta	Partial			Zero-order	Part	Tolerance	VIF		
1													
(Constant)	.146	.186			.788	.442							
EPS	3.965E-03	.006	.240		.641	.530	.142	.154	.143	.355	2.819		
PROCEED	3.041E-03	.006	.172		.528	.604	.042	.127	.118	.468	2.138		
UMUR	-1.26E-03	.006	-.056		-.200	.844	-.128	-.048	-.045	.633	1.579		
IHSG	-1.40E-02	.022	-.162		-.639	.531	-.072	-.153	-.143	.774	1.292		
LEV	3.386E-03	.005	.185		.630	.537	-.013	.151	.141	.579	1.728		
SIZE	-4.62E-03	.006	-.334		-.784	.444	-.169	-.187	-.175	.274	3.647		
PROFIT	1.793E-03	.005	.124		.350	.730	.303	.085	.078	.400	2.502		

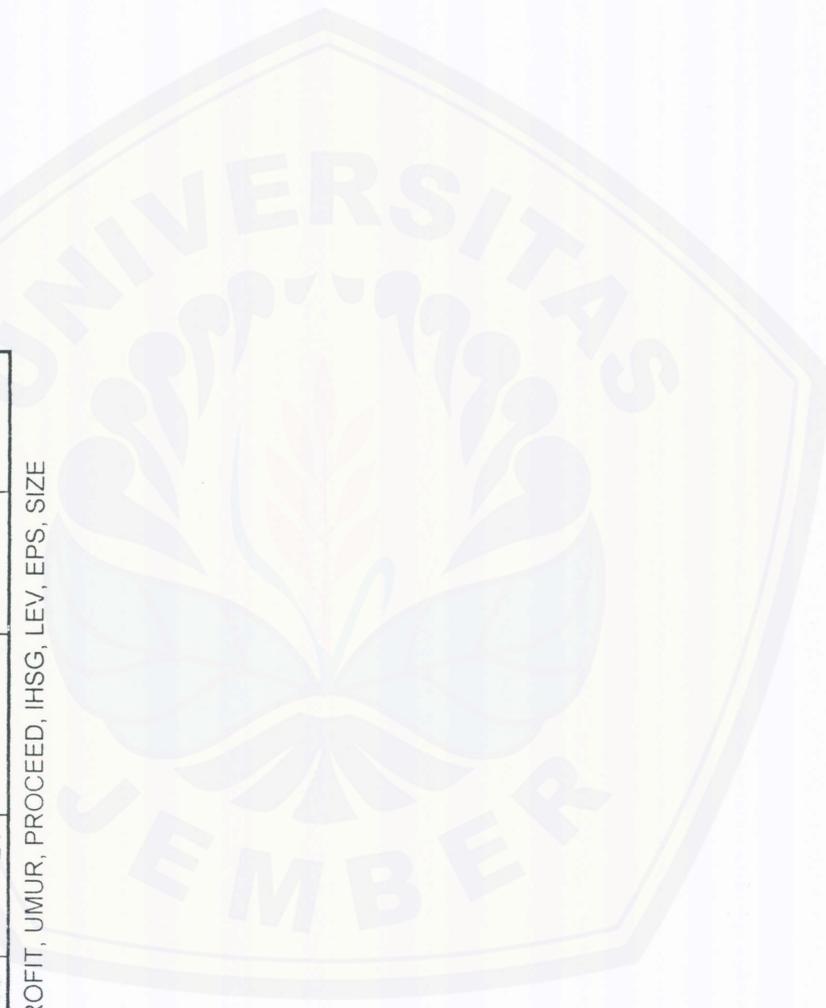
a. Dependent Variable: Y

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.250E-03	7	1.786E-04	.436	.866 <sup>a</sup>
Residual	6.972E-03	17	4.101E-04		
Total	8.222E-03	24			

a. Predictors: (Constant), PROFIT, UMUR, PROCEED, IHSG, LEV, EPS, SIZE

b. Dependent Variable: Y



Lampiran 29 : Uji Univariate Untuk Variabel Proyeksi EPS

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	1.655E-04 <sup>a</sup>	1	1.655E-04	.473	.499
Intercept	3.261E-05	1	3.261E-05	.093	.763
EPS	1.655E-04	1	1.655E-04	.473	.499
Error	8.056E-03	23	3.503E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .020 (Adjusted R Squared = -.022)

Lampiran 30 : Uji Univariate Untuk Variabel Proceed

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	1.443E-05 <sup>a</sup>	1	1.443E-05	.040	.842
Intercept	4.906E-07	1	4.906E-07	.001	.971
PROCEED	1.443E-05	1	1.443E-05	.040	.842
Error	8.207E-03	23	3.568E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .002 (Adjusted R Squared = -.042)

Lampiran 31 Uji Univariate Untuk Variabel Umur Perusahaan

**Tests of Between-Subjects Effects**

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	1.355E-04 <sup>a</sup>	1	1.355E-04	.385	.541
Intercept	1.122E-03	1	1.122E-03	3.192	.087
UMUR	1.355E-04	1	1.355E-04	.385	.541
Error	8.086E-03	23	3.516E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .016 (Adjusted R Squared = -.026)

Lampiran 32 : Uji Univariate Untuk Variabel IHSG

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	4.307E-05 <sup>a</sup>	1	4.307E-05	.121	.731
Intercept	8.240E-05	1	8.240E-05	.232	.635
IHSG	4.307E-05	1	4.307E-05	.121	.731
Error	8.179E-03	23	3.556E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .005 (Adjusted R Squared = -.038)

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	1.427E-06 <sup>a</sup>	1	1.427E-06	.004	.950
Intercept	2.421E-03	1	2.421E-03	6.774	.016
LEV	1.427E-06	1	1.427E-06	.004	.950
Error	8.220E-03	23	3.574E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .000 (Adjusted R Squared = -.043)



Lampiran 34 : Uji Univariate Untuk Variabel Size (Ukuran Perusahaan)

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Y

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	2.362E-04 <sup>a</sup>	1	2.362E-04	.680	.418
Intercept	3.599E-04	1	3.599E-04	1.036	.319
SIZE	2.362E-04	1	2.362E-04	.680	.418
Error	7.986E-03	23	3.472E-04		
Total	1.371E-02	25			
Corrected Total	8.222E-03	24			

a. R Squared = .029 (Adjusted R Squared = -.013)