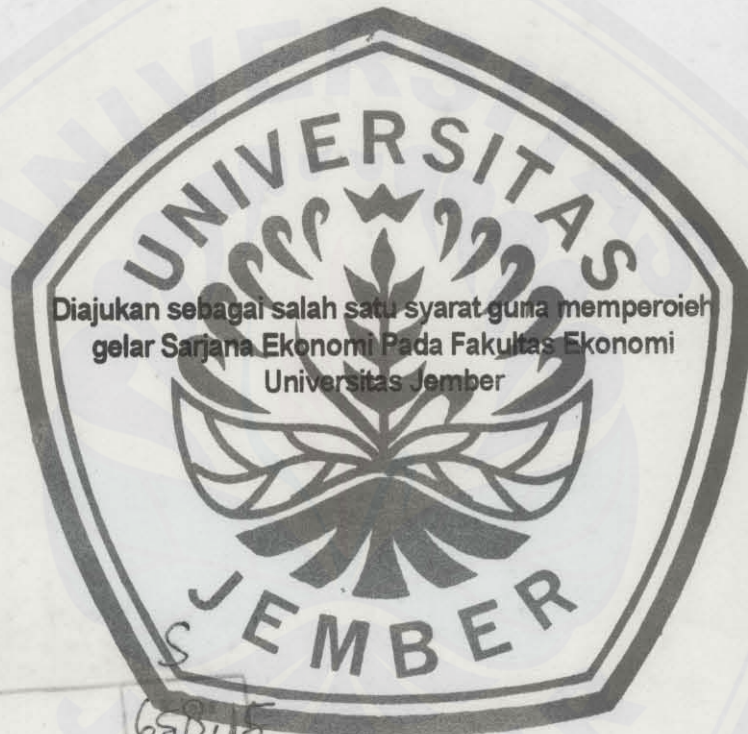


**PENGARUH INFORMASI NON AKUNTANSI PROSPEKTUS
TERHADAP TINGKAT *INITIAL RETURN*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Asal

Terima

No. Induk :

09 NOV 2007

1023 7022

658.115

CAH

Ⓟ

Oleh :

Sri Indah Cahyati

NIM : 970810201194

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH INFORMASI NON AKUNTANSI PROSPEKTUS TERHADAP
TINGKAT INITIAL RETURN DI BURSA EFEK
JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Sri Indah Cahyati

N. I. M. : 970810201194

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

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

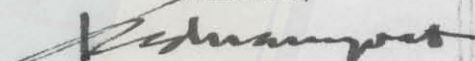
Ketua,



Dra. Soewanti S.

NIP. 130 359 304

Sekretaris,



Drs. K. Indraningrat, M.Si

NIP. 131 832 337

Anggota,



Tatang A.G., M.Buss., Acc., Ph.D

NIP. 131 960 488



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,




Drs. H. Liakip, SU

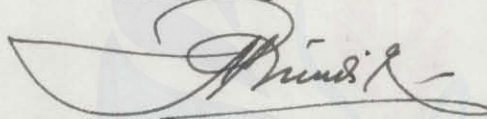
NIP. 130 531 976

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Informasi Nonakuntansi Prospektus Terhadap Tingkat
Initial Return di Bursa Efek Jakarta.

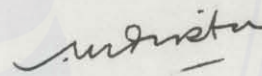
Nama : Sri Indah Cahyati
N I M : 970810201194
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc, Ph.D
131 960 488

Pembimbing II



Tatok Endhiarto, S.E, M.Si
131 832 339

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim
130 674 838

Tanggal Persetujuan : 7 Agustus 2001

MOTTO

HALAMAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.
(Q.S. Al-Insyirah: 6-8)

“Tuntutlah ilmu, sesungguhnya menuntut ilmu adalah pendekatan diri kepada Allah Azza wajalla, dan mengajarkannya kepada orang yang tidak mengetahuinya adalah sodaqoh. Sesungguhnya ilmu pengetahuan menempatkan orangnya dalam keadaan terhormat dan mulia (tinggi). Ilmu pengetahuan adalah keindahan bagi ahlinya di dunia dan di akhirat”
(HR. Ar-rabii’)

“Tuntutlah ilmu dan belajarlah (untuk ilmu) ketenangan dan kehormatan diri, dan bersikaplah rendah hati kepada orang yang mengajar kamu”
(HR. Athabrani)

“Suatu keberhasilan takkan berarti tanpa jerih payah, kerja keras, pengorbanan, dan kejujuran”
(Indah)

“Jangan pernah berpikir orang lain lebih baik dari pada kamu, dan jangan pernah berpikir kamu lebih baik dari orang lain”
(Nicky Bryne)

ABSTRAKSI

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus yang berupa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return* pada perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Jakarta. *Initial return* merupakan selisih antara harga penutupan (*closing price*) pada hari pertama perdagangan dan harga penawaran. *Initial return* timbul akibat adanya *asymmetric information* (ketimpangan informasi) antara emiten, penjamin emisi, dan investor. Dalam perhitungan tingkat *initial return* menggunakan metode tanpa memperhitungkan risiko pasar dan dengan memperhitungkan risiko pasar. Penelitian ini mengharapkan reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 86 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993-1995 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression method*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun secara keseluruhan informasi nonakuntansi prospektus berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*, namun secara parsial hanya reputasi penjamin emisi yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*. Meskipun reputasi penjamin emisi berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*, namun arahnya tidak sesuai dengan yang diharapkan. Perbedaan arah ini mungkin disebabkan adanya perbedaan *proxy* yang digunakan dalam penilaian kualitas penjamin emisi. Hal ini membuktikan bahwa dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, para investor menggunakan informasi penjamin emisi. Hasil uji *t one-sample mean* membuktikan bahwa tidak ada perbedaan dengan menggunakan dua metode perhitungan tingkat *initial return*.

Kata kunci : tingkat *initial return*, IPO, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Informasi Nonakuntansi Prospektus Terhadap Tingkat *Initial Return* di Bursa Efek Jakarta” dengan baik.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar kesarjaan pada program studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Sebagaimana hasil karya yang lain, skripsi ini takkan mungkin terselesaikan tanpa bantuan pihak lain. Sehubungan dengan hal ini, maka penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada beberapa pihak sebagai berikut.

1. Tatang Ary Gumanti, Mbuss.Acc,Ph.D selaku Dosen Pembimbing I atas segala kesabaran, waktu, tenaga, pikiran, bantuan literatur dan data selama penyusunan skripsi ini. Tatok Endiarto,SE,M.Si selaku Dosen Pembimbing II atas waktu, tenaga, dan pikiran yang telah diberikan selama ini.
2. Drs. H. Liakip,SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember beserta staff pengajar yang telah mendidik dan membimbing penulis selama menuntut ilmu.
3. Bursa Efek Surabaya, atas kesediaan dan kemudahan yang diberikan dalam pengumpulan data.
4. Ayah, ibundaku dan kedua adikku atas segala limpahan doa, air mata, kasih sayang, dorongan dan semangat pada penulis selama hidupku.
5. Keluarga besar Hj. Kusnawiyah dan Hj. Kasri atas doa dan kasih sayang yang telah diberikan selama ini.
6. Sahabat baikku, Erna Rahayu, Emy Fitriya, Fery Widayanti, dan Siti Marfungah, terima kasih atas persahabatan, doa, dan dorongan semangat yang telah diberikan selama ini.

7. Teman-temanku di Jawa VIII/71A, Mbak Siti Makbulah, Mbak Endang, Intan, Dian, Sri 2, Erna Fuadah, Nunung, Yuni dan Yuli, terima kasih atas kebersamaan dan hiburannya selama ini.
8. Sahabat-sahabatku di PMII Rayon Ekonomi terutama pengurus periode 1999-2000, terima kasih atas kebersamaan dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-temanku di Lembaga Eksekutif Mahasiswa (LEMFE) dan KSPM.
10. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Atas segala perhatian dan kemurahan hati saudara, semoga mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa tiada sesuatupun di dunia ini yang sempurna, demikian juga skripsi ini. Untuk itu, maka penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun sehingga menjadikan skripsi ini lebih sempurna. Akhirnya harapan penulis, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Jember, Agustus 2001

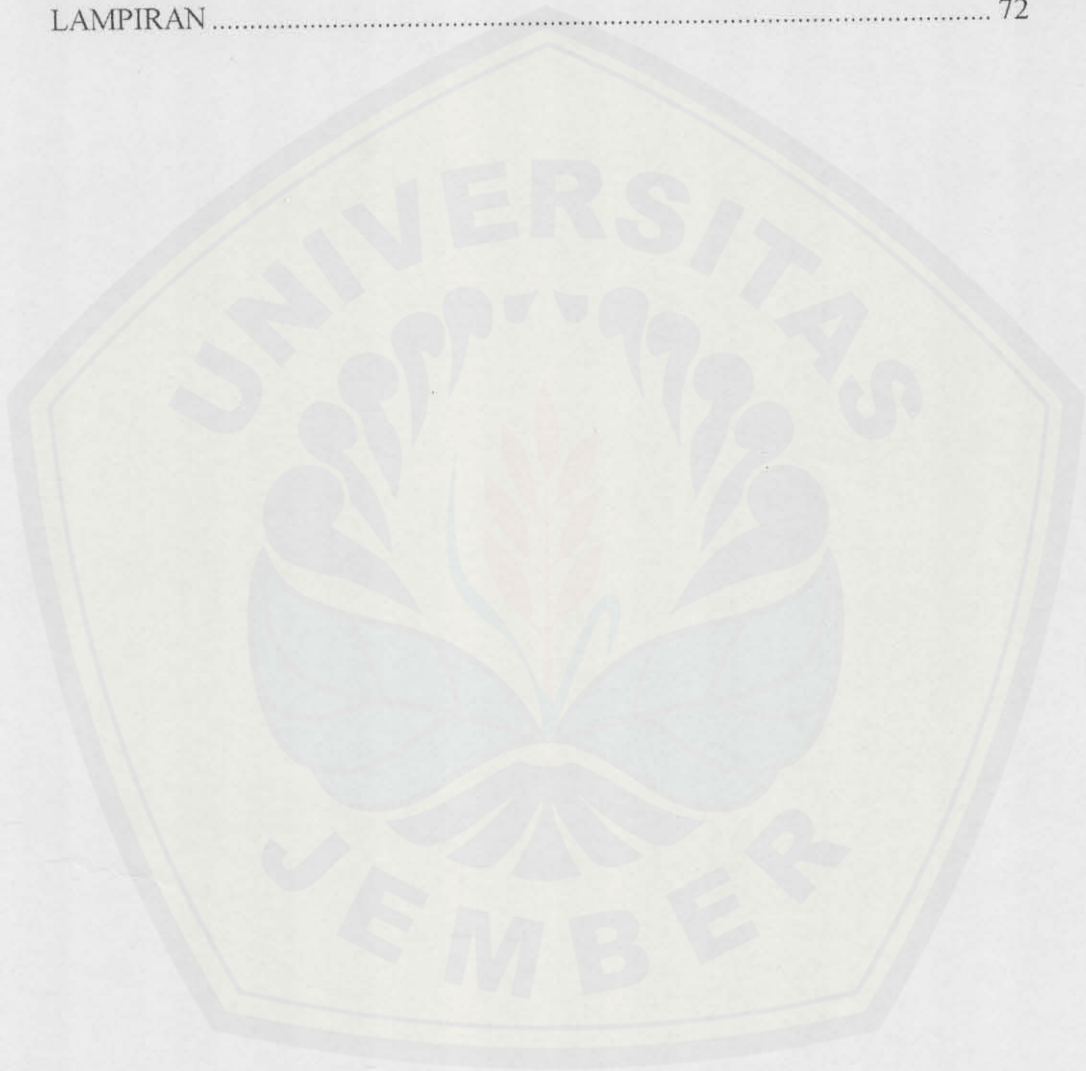
Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	6
1.3.2 Kegunaan Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	8
2.1.2 Teori <i>Underpricing</i>	11
2.1.3 Prospektus	14
2.1.4 Penjamin Emisi	16
2.1.5 Auditor	21
2.1.6 Umur Perusahaan	22
2.1.7 Tingkat Kepemilikan Saham	23
2.1.8 Nilai Penawaran Saham.....	23
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya	24
2.3 Hipotesis.....	27
2.3.1 Reputasi Penjamin Emisi.....	27

2.3.2 Reputasi Auditor	27
2.3.3 Umur Perusahaan	28
2.3.4 Prosentase Saham Yang Ditawarkan.....	28
2.3.5 Nilai Penawaran Saham.....	29
2.4 Uji Hipotesis.....	29
III. METODOLOGI PENELITIAN	30
3.1 Rancangan Penelitian	30
3.2 Populasi dan Sampel	30
3.3 Prosedur Pengumpulan Data	30
3.4 Definisi Variabel Operasional	31
3.4.1 Variabel Dependen	31
3.4.2 Variabel Independen	32
3.5 Analisis Data	34
3.5.1 Analisi Regresi Berganda	34
3.5.2 Koefisien Determinasi (R^2)	34
3.5.3 Uji Kenormalan Data	35
3.5.4 Uji Multikolinearitas	35
3.5.5 Uji Homoskedastisitas.....	36
3.5.6 Uji Autokorelasi.....	36
3.5.7 Uji F	37
3.5.8 Uji t	38
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Jakarta.....	39
4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	42
4.3 Analisis Data	53
4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen	53
4.3.2 Perhitungan Variabel Independen	54
4.3.3 Statistik Deskriptif	54
4.3.4 Bukti Empiris	57
4.3.5 Pembahasan	64

V. SIMPULAN DAN SARAN.....	65
5.1 Simpulan	65
5.2 Saran	66
5.3 Keterbatasan dan Implikasi Untuk Penelitian Yang Akan Datang.....	67
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN	72



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kurva Uji Hipotesis 29



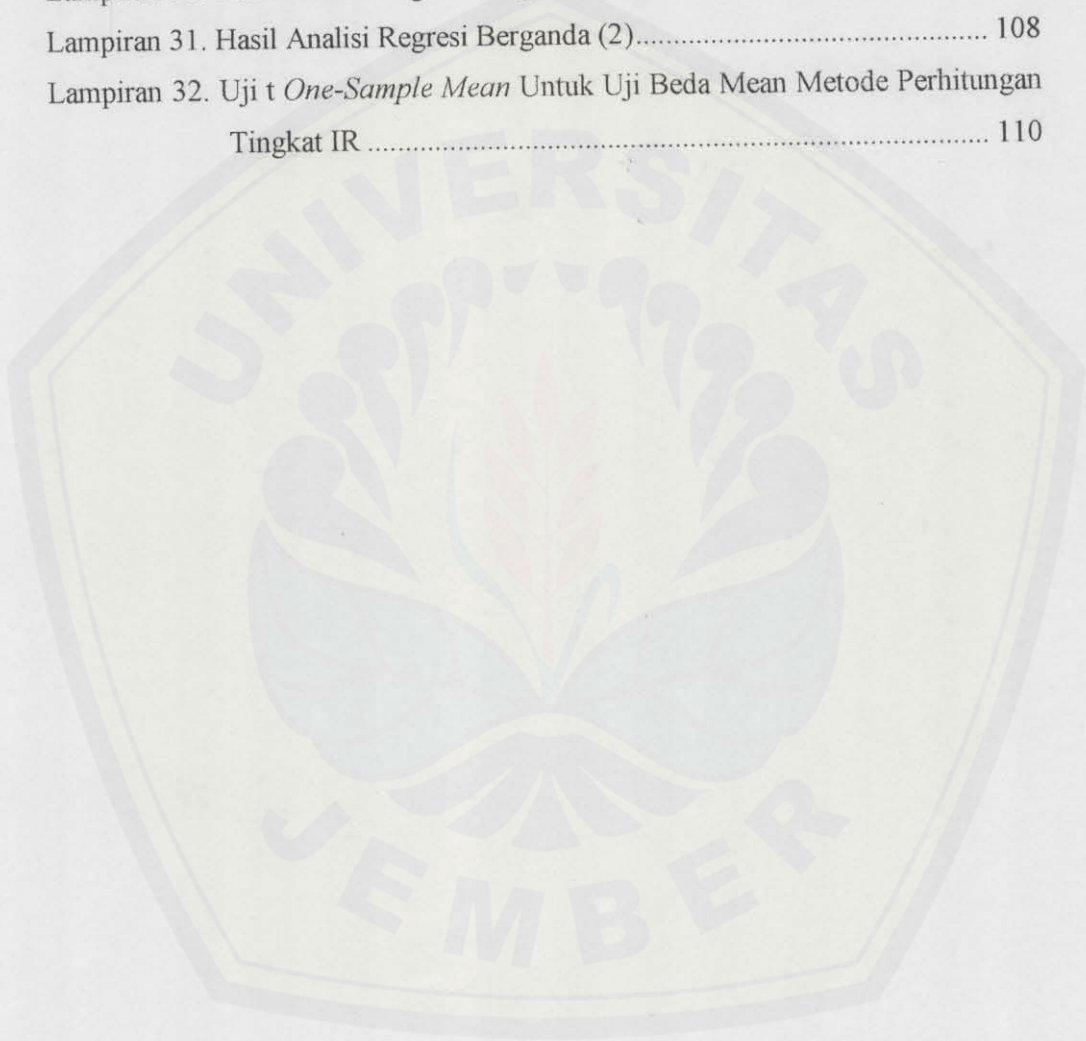
DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Perkembangan Jumlah Emiten Di BEJ Tahun 1990-1999.....	40
Tabel 4.2 Perkembangan BEJ Sejak 1992-1997.....	42
Tabel 4.3 Distribusi Sampel Penelitian	43
Tabel 4.4 Gambaran Umum Sampel Penelitian Tahun 1993 (n=20).....	44
Tabel 4.5 Gambaran Umum Sampel Penelitian Tahun 1994 (n=45).....	45
Tabel 4.6 Gambaran Umum Sampel Penelitian Tahun 1995 (n=21).....	46
Tabel 4.7 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1993	47
Tabel 4.8 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1994	48
Tabel 4.9 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1995	49
Tabel 4.10 Klasifikasi Perusahaan yang IPO Tahun 1993-1995 Berdasarkan Jenis industrinya.....	50
Tabel 4.11 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1993	51
Tabel 4.12 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1994	52
Tabel 4.13 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1995	53
Tabel 5.14 Ringkasan Variabel Dependen dan Independen yang Digunakan.....	54
Tabel 4.15 Statistik Deskriptif 1993 (n=20)	55
Tabel 4.16 Statistik Deskriptif 1994 (n=45)	56
Tabel 4.17 Statistik Deskriptif 1995 (n=21)	56
Tabel 4.18 Statistik Deskriptif 1993-1995 (n=86).....	56
Tabel 4.19 Hasil Uji t <i>One-Sample Mean</i> Untuk Uji beda Mean	57
Tabel 4.20 Hasil Uji t dan Uji F Homokedastisitas Dengan Variabel Dependen IR1.....	59
Tabel 4.21 Hasil Uji t dan Uji F Homokedastisitas Dengan Variabel Dependen IR2.....	59
Tabel 4.22 Uji Durbin-Watson.....	60
Tabel 4.23 Hasil Uji Regresi Untuk Dependen Variabel R1	62
Tabel 4.24 Hasil Uji Regresi Untuk Dependen Variabel R1	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan <i>Initial Return</i> (IR) Tahun 1993	72
Lampiran 2. Perhitungan <i>Initial Return</i> (IR) Tahun 1994	73
Lampiran 3. Perhitungan <i>Initial Return</i> (IR) Tahun 1995	74
Lampiran 4. Data Perusahaan Penjamin Emisi Pada Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Tahun 1993-1995	75
Lampiran 5. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1993	76
Lampiran 6. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1994	77
Lampiran 7. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1995	78
Lampiran 8. Data Auditor Pada Pada Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Tahun 1993- 1995	79
Lampiran 9. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1993	80
Lampiran 10. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1994	81
Lampiran 11. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1995	82
Lampiran 12. Data Umur Perusahaan dan Perusahaan IPO Tahun 1993	83
Lampiran 13. Data Umur Perusahaan dan Perusahaan IPO Tahun 1994	84
Lampiran 14. Data Umur Perusahaan dan Perusahaan IPO Tahun 1995	85
Lampiran 15. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1993	86
Lampiran 16. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1994	87
Lampiran 17. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1993	88
Lampiran 18. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1993 ..	89
Lampiran 19. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1994 ..	90
Lampiran 20. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1995 ..	91
Lampiran 21. Perhitungan LEL1 Untuk Variabel Dependen IR1	92
Lampiran 22. Perhitungan LEL2 Untuk Variabel Dependen IR2	95
Lampiran 23. Statistik Deskriptif Tahun 1993-1995	98
Lampiran 24. Uji Kolmogorov-Smirnov Untuk Uji Normalitas Data	100

Lampiran 25. Korelasi Pearson	101
Lampiran 26. Uji Asumsi Klasik Untuk Uji Multikolinieritas (1).....	102
Lampiran 27. Uji Asumsi Klasik Untuk Uji Multikolinieritas (2).....	103
Lampiran 28. Uji Gletser Untuk Uji Homokedastisitas (1).....	104
Lampiran 29. Uji Gletser Untuk Uji Homokedastisitas (2).....	105
Lampiran 30. Hasil Analisa Regresi Berganda (1).....	106
Lampiran 31. Hasil Analisa Regresi Berganda (2).....	108
Lampiran 32. Uji t <i>One-Sample Mean</i> Untuk Uji Beda Mean Metode Perhitungan Tingkat IR	110



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam iklim persaingan global yang semakin ketat dewasa ini, kelangsungan hidup dan kesempatan berkembang suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia. Persoalan yang hampir sama dialami oleh banyak perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya seoptimal mungkin adalah pada keterbatasan sumber dana bagi pembiayaan tersebut. Pada prinsipnya bentuk dasar pendanaan bagi perusahaan ada dua, yaitu modal sendiri (*equity* atau ekuitas) dan hutang (*debt*). Dalam teori keuangan perusahaan (*corporate finance*), kombinasi optimal ekuitas dan hutang dalam struktur permodalan perusahaan telah lama menjadi topik utama. Tidak dapat disangkal bahwa pendanaan melalui hutang akan memungkinkan perusahaan untuk merealisasikan kesempatan investasi yang menguntungkan ditengah kondisi keterbatasan ekuitas. Selain itu, sifat *tax deductibility* (pengurang besarnya pajak) dari *interest payment* (tingkat suku bunga) seringkali dipandang sebagai daya tarik pendanaan melalui pinjaman bank. Namun sampai titik tertentu, pinjaman bank justru menimbulkan beban bagi perusahaan, seperti misalnya terganggunya arus kas perusahaan karena beban pembayaran cicilan dan bunga.

Dalam memperoleh sumber pendanaan bagi kegiatan usahanya, perusahaan hendaknya mempertimbangkan aspek mikro dan makro yang terkait dengan fenomena yang terjadi dalam perekonomian. Perubahan penting dibidang moneter saat ini hendaknya mengingatkan perusahaan untuk tidak menggantungkan diri pada pendanaan dari sektor perbankan mengingat kondisi perbankan nasional akhir-akhir ini tengah dilanda berbagai kendala, baik internal maupun eksternal, seperti misalnya kredit macet dan tingginya tingkat suku bunga akibat fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing. Pada dasarnya segala macam sumber pendanaan mempunyai risiko, tetapi juga mempunyai peluang. Dalam menentukan sumber pendanaan hendaknya yang dapat memberikan keuntungan

yang lebih besar dibanding risiko yang akan muncul. Bila perusahaan memutuskan untuk menggunakan modal sendiri melalui peningkatan ekuitas, maka perusahaan dapat menggunakan pasar modal untuk menjual sahamnya kepada masyarakat dengan melakukan penawaran melalui mekanisme *go public* (untuk pertama kali menjual sahamnya) bagi yang akan *listed* atau melalui mekanisme *right issue* (penawaran umum terbatas) bagi yang sudah *listed*.

Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO* atau *go public*) adalah kegiatan penawaran efek untuk yang pertama kali dilakukan oleh perusahaan (emiten) untuk menjual efek kepada khalayak ramai (*public*) di pasar modal. IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besar dan berkembangnya perusahaan yang pada gilirannya membutuhkan tambahan dana yang tidak sedikit.

Dinegara-negara maju, selain untuk meningkatkan ekuitas perusahaan, dengan tercatatnya dan diperdagangkannya perusahaan di pasar modal merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Beberapa alasan lain mengapa perusahaan melakukan *go public* adalah sebagai berikut (Sunariyah, 1997:20-21).

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang dibanding modal. Dana yang masuk dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau untuk mengurangi hutang. Sehingga dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Dengan menjual sahamnya kepada masyarakat, pemegang saham lama (pendiri) akan mendapatkan indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Sehingga penanam modal lama mempunyai kesempatan untuk menjual seluruh atau sebagian saham

miliknya dan mendapatkan keuntungan berupa kenaikan harga saham yang pada gilirannya dapat digunakan untuk diversifikasi usaha.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Apabila saham yang dimiliki oleh emiten likuid, maka dapat *akseptable* dan dapat dijadikan agunan kredit kepada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu akan terjadi *share-swap*, yaitu pembelian perusahaan lain dengan saham yang *listed* di bursa.

4. Nilai perusahaan

Dengan *go public* maka masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar harga saham. Apabila di masa yang akan datang perusahaan diperkirakan mempunyai prospek, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

Hanafi dan Husnan (1991), dalam Daljono (2000), menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia pada saat melakukan *go public* (untuk pertama kali menjual sahamnya), terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu secara rata-rata lebih besar dibandingkan dengan harga penawarannya. *Underpricing* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh penjamin emisi untuk mengurangi tingkat risiko yang dihadapi karena fungsi penjaminannya. Dengan adanya *underpricing* maka investor akan memperoleh *initial return*. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) ditentukan atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh penawaran dan permintaan melalui mekanisme pasar. Harga yang ditetapkan pada saat IPO sangat penting bagi suksesnya penawaran. Setelah penjamin emisi melakukan survei pasar dan pemeriksaan pada emiten, terdapat ketidak pastian mengenai seberapa besar pasar akan menyerap

efek yang ditawarkan. Kesulitan akan harga di pasar perdana timbul karena tidak ada harga sebelumnya.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan IPO, karena dana yang diperoleh dari IPO untuk menaikkan modalnya tidak maksimal. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, investor akan mengalami kerugian, karena mereka tidak memperoleh *initial return*. Menurut Beatty (1989:694), *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli efek pada saat harga penawaran dan menjual efek tersebut pada harga penutupan hari pertama perdagangan. Para pemilik perusahaan menginginkan agar *underpricing* dapat diminimalisir, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Beatty (1989) mengungkapkan bahwa *underpricing* atau *positive initial return* disebabkan oleh adanya *asymmetric information* (ketimpangan informasi). Ketimpangan informasi dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, antara pemilik perusahaan, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya ketimpangan informasi maka ketika perusahaan akan melakukan IPO, sesuai dengan ketentuan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), perusahaan harus membuat prospektus. Dengan adanya prospektus maka investor dapat mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya. Prospektus yang dibuat harus dapat menggambarkan keadaan operasional perusahaan saat ini maupun masa yang akan datang dan juga laporan keuangan minimal dua tahun berurutan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam. Informasi prospektus dibedakan menjadi dua yaitu informasi akuntansi dan nonakuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi nonakuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Zamahsari (1990), dalam Nasirwan (2000), menegaskan bahwa informasi akuntansi, informasi nonakuntansi, dan bahkan informasi nonekonomis

dibutuhkan oleh para investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Firth (1992), dalam Nasirwan (2000), menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar bagi para investor dalam membuat keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut, maka penting bagi para investor untuk memperhatikan segala informasi yang disajikan oleh emiten dalam prospektus, sehingga investor tidak mengalami kerugian ketika mengambil keputusan investasi.

Apabila perusahaan yang akan melakukan IPO memilih penjamin emisi yang memiliki reputasi tinggi, maka penjamin emisi tersebut akan menetapkan harga perdana yang wajar sehingga tingkat *underpricing* dapat dikurangi. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya, maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987). Dengan menggunakan auditor yang bereputasi, maka informasi yang disajikan tidak menyesatkan, dan investor akan melakukan investasi meskipun tidak menerima *initial return*. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu bertahan dalam persaingan bisnis karena memperoleh keuntungan. Prosentase saham yang ditawarkan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai informasi privat yang menandakan bahwa perusahaan tersebut menjanjikan keuntungan di masa yang akan datang. Semakin sedikit jumlah saham yang ditawarkan berarti semakin besar keuntungan yang dijanjikan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan adanya penjamin emisi yang bereputasi, auditor yang bereputasi, semakin lama perusahaan bertahan dalam persaingan bisnis (umur), semakin sedikit jumlah saham yang ditawarkan dan semakin besar nilai saham yang ditawarkan, maka tingkat *underpricing* atau *positive initial return* dari saham baru akan semakin rendah.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian yang telah ada sebelumnya belum menunjukkan hasil yang konsisten. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), dan Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa para investor

menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Sedangkan Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Trisnawati (1998), dalam Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa para investor tidak menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Salah satu penyebab perbedaan hasil penelitian terdahulu adalah dalam hal pemeringkatan penjamin emisi dan auditor. Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Trisnawati (1998) dalam pemeringkatan penjamin emisi dan auditor menggunakan dua kategori (1-0). Kelemahan dalam pemeringkatan model ini adalah nilai data yang paling tinggi dianggap sama dengan nilai rata-rata data dan sebaliknya nilai data yang paling rendah dianggap sama dengan nilai rata-rata data. Hasil penelitian Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa ukuran Johnson-Miller (3-0) dan ukuran Caster-Manaster (9-0) lebih baik daripada dua kategori (1-0) dalam mengontrol pemeringkatan penjamin emisi.

Meskipun penelitian yang ada belum menunjukkan hasil yang konsisten tentang adanya pengaruh informasi nonakuntansi prospektus terhadap tingkat *initial return*, penelitian lanjutan masih perlu dilakukan, terutama di Indonesia. Hal ini perlu dilakukan untuk mengetahui apakah fenomena yang ada juga berlaku untuk sampel perusahaan yang berbeda. Berdasarkan kondisi ini, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Apakah informasi nonakuntansi prospektus mempunyai pengaruh terhadap tingkat *initial return* di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus yang terdiri dari reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return* di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat kepada beberapa pihak. Pihak-pihak yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. peneliti

penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk kajian selanjutnya, khususnya mengenai penggunaan informasi nonakuntansi prospektus oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, serta dapat membangun ide-ide baru untuk penelitian yang lebih sempurna lagi.

2. emiten dan calon emiten

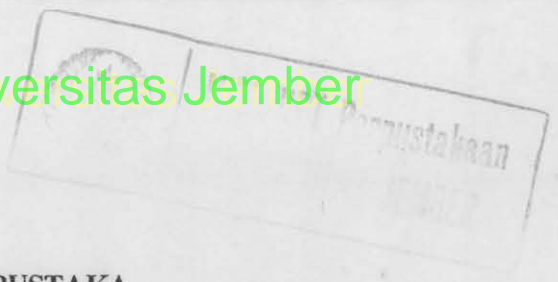
penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi emiten dan calon emiten dalam pembuatan dokumen prospektus demi kepentingan emiten dan calon emiten sendiri maupun investor yang akan menggunakan informasi prospektus, dan dalam memilih penjamin emisi dan auditor dalam rangka penawaran umum perdana.

3. investor dan calon investor

penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan agar dalam membuat keputusan investasi di pasar modal, mereka terlebih dahulu memperhatikan informasi yang disajikan dalam prospektus terutama informasi nonakuntansi.

4. pemerintah

penelitian ini diharapkan berguna sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan pasar modal di Indonesia.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Initial Public Offering* (IPO)

Dalam perkembangan teori keuangan perusahaan (*corporate finance*), *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana merupakan salah satu pokok bahasan yang mendapat perhatian sama dengan teori-teori yang lain. Teori-teori yang mendasari dan berkaitan dengan IPO serta bukti-bukti empiris yang mendukung telah mewarnai perkembangan teori keuangan perusahaan secara keseluruhan. Bahkan hampir semua literatur keuangan perusahaan membahas tentang IPO. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya pemahaman tentang IPO dan hal-hal yang berkaitan baik langsung maupun tidak langsung dengannya.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan Penawaran Umum Perdana sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya 3 miliar rupiah atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Dari bunyi definisi tersebut dapat diketahui bahwa IPO merupakan suatu proses yang harus dilalui oleh sebuah perusahaan dalam rangka *going public* dan menjadi *listing company* (perusahaan publik). Artinya, sebelum menjadi perusahaan publik sebuah perusahaan harus lebih dahulu melakukan IPO.

Dengan melakukan IPO berarti perusahaan tersebut menawarkan kepada masyarakat untuk ikut serta memiliki saham perusahaan tersebut dan akibat dari keikutsertaan tersebut pemilik saham berhak ikut menentukan kebijakan pengelolaan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga berbagai langkah yang akan dilakukan oleh pihak manajemen harus melalui persetujuan pemegang saham publik.

Persyaratan utama yang harus dipenuhi oleh perusahaan untuk melakukan IPO adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam. Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Namun meskipun demikian tidak seluruh informasi tersebut diketahui oleh publik, karena informasi tertentu hanya akan diketahui oleh Bapepam. Sedangkan informasi yang diketahui oleh masyarakat tercakup dalam prospektus. Disamping pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan juga harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh pihak bursa efek tersebut. Bursa Efek Jakarta menetapkan persyaratan-persyaratan antara lain: perusahaan yang bermaksud melakukan IPO harus memperoleh laba minimal dua tahun secara berturut-turut; laporan keuangan harus diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam, dengan pendapat tanpa syarat untuk tahun buku terakhir; memiliki aktiva minimal Rp. 20 milyar, ekuitas minimal Rp. 2 milyar, jumlah saham dicatat minimal 1 juta lembar; jumlah pemegang saham minimal 200 orang dan nilai kapitalisasi pasar minimal Rp. 4 milyar.

Disamping harus memenuhi berbagai persyaratan tersebut di atas, perusahaan harus menyisihkan pos biaya tertentu dalam rangka IPO yang tidak dapat dikatakan murah karena proses ini melibatkan banyak pihak, baik Lembaga Penunjang maupun Profesi Penunjang Pasar Modal disamping berbagai biaya percetakan, biaya pencatatan efek dan lain-lain. Lembaga Penunjang terdiri dari *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk emisi obligasi), Penjamin (*guarantor*), Biro Administrasi Efek dan Kustodian. Sedangkan profesi Penunjang Pasar Modal antara lain Akuntan Publik, Notaris

Publik, Perusahaan Penilai (*Appraisal Company*), serta Penasehat Hukum Perusahaan (*Legal Course*).

Adapun tata cara penawaran umum sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam No. 44/PM/2000 dengan menggunakan *Book Building Method* adalah sebagai berikut.

1. Pendaftaran ke Bapepam selama 45 hari
2. Menerbitkan dan perbaikan prospektus ringkas maksimum 2 hari kerja setelah pendaftaran.
3. Prospektus awal dilaksanakan setelah prospektus ringkas terbit.
4. Bukti penerbitan prospektus ringkas diserahkan kepada Bapepam selama 2 hari kerja setelah prospektus ringkas terbit.
5. Prospektus awal dilakukan sejak bukti prospektus ringkas diserahkan kepada Bapepam.
6. Pernyataan efektif Bapepam.
7. Prospektus ringkas terbit 3 hari kerja sebelum Penawaran Umum.
8. Penwaran Umum dilakukan minimal 3 hari kerja
9. Penjataan efek dilakukan 3 hari kerja setelah Penawaran Umum.
10. Pengembalian uang atau pembatalan Penawaran Umum dilakukan maksimal 2 hari kerja setelah penjataan.
11. Surat Kolektif Efek tersedia bagi pembeli efek minimal 2 hari kerja setelah penjataan efek.
12. Bagi efek yang dicatatkan pada bursa efek dilaksanakan maksimal 5 hari kerja sejak penjataan efek.
13. Laporan hasil Penawaran Umum dilaporkan kepada Bapepam maksimal 5 hari kerja setelah penjataan efek.

Dengan menggunakan metode *Book Building*, jauh hari sebelum masa penawaran saham dimulai, investor sudah bisa mengajukan penawaran harga

kepada penjamin emisi. Harga perdana nantinya diputuskan penjamin emisi berdasarkan penawaran harga terbaik yang diajukan oleh investor. Sebelumnya, harga perdana ditentukan berdasarkan penilaian penjamin emisi terhadap kinerja dan prospek calon emiten.

Dengan adanya tata cara penawaran umum yang baru, prosedur penawaran saham menjadi lebih mudah. Emiten bisa langsung menerbitkan *read hearing prospectus* (prospektus pendahuluan) sebelum mendapat pernyataan efektif dari Bapepam. Sebelumnya, setelah mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam, emiten harus menunggu berminggu-minggu untuk memperoleh pernyataan efektif.

Akibatnya, jangka waktu penerbitan prospektus dengan waktu penawaran sangat singkat. Prospektus biasanya baru dikeluarkan, diedarkan, dan diiklankan bersamaan dengan waktu penawaran saham yang biasanya yang berlangsung 3 hari. Dengan demikian, investor tidak mempunyai cukup waktu untuk mengetahui calon emiten sebelum memutuskan membeli saham.

2.1.2 Teori *Underpricing*

Seperti diketahui terdapat anomali yang berhubungan dengan proses *go public* yaitu adanya *initial return* atau *underpricing* pada sebagian besar IPO. Sebagian besar penelitian membenarkan adanya anomali *underpricing* pada saham baru. Fenomena *underpricing* hampir ada di berbagai negara, meskipun tingkat *underpricing* yang terjadi bervariasi untuk masing-masing negara. Adanya fenomena tersebut menimbulkan pertanyaan mengapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*. Padahal seperti yang kita ketahui bahwa *underpricing* secara tidak langsung merupakan beban biaya bagi perusahaan (*issuer*), yang merupakan beban biaya langsung.

Teori-teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji oleh berbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada pendekatan ketimpangan informasi, baik antara pemilik perusahaan dengan penjamin emisi, pemilik

perusahaan dengan investor, dan antar investor. Ibbotson dan Ritter (1995) mengemukakan beberapa teori yang mencoba menjelaskan fenomena *underpricing*, yaitu sebagai berikut.

1. *The Winner's Curse Hypothesis*

Teori ini dikemukakan oleh Rock (1996), dalam Ibbotson dan Ritter (1995). Teori ini berdasar pada asumsi bahwa bila permintaan terhadap suatu saham pada saat penawaran perdana melebihi jumlah yang ditawarkan, maka akan terjadi penjatahan (*rationing*) terhadap pesanan yang masuk. Penjatahan itu sendiri tidak menyebabkan *underpricing*, tetapi bila beberapa investor kurang memiliki informasi yang memadai dibanding yang lain, banyak diantara mereka yang akan menderita kerugian. Dalam modelnya, Rock mengasumsikan bahwa pemilik perusahaan yang akan menjual sahamnya (*issuer*) tidak mampu meramalkan harga pasar saham yang akan ditawarkan.

Untuk memudahkan analisis, Rock membagi investor kedalam dua kelompok : (1) investor yang memiliki kelebihan informasi (*perfectly informed investor*), dan (2) investor yang tidak memiliki kelebihan informasi (*completely uninformed investor*). Yang dimaksud kelebihan informasi adalah kemampuan investor dalam memprediksikan harga pasar saham yang akan ditawarkan. Dalam model ini, *informed investor* hanya akan memesan saham yang mengalami *underpriced*. Sedangkan *uninformed investor* yang tidak mengetahui informasi prospek emiten, tidak mengetahui apakah saham yang ditawarkan akan *underpriced* atau *overpriced*, sehingga mereka akan membeli saham secara sembarangan baik saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*, dengan proporsi saham *overpriced* yang lebih besar. Karena banyak mendapat kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar.

Uninformed investor menghadapi suatu fenomena yang disebut "*the winner's curse*" atau kutukan bagi si pemenang, yaitu bila mereka mendapatkan semua saham yang mereka pesan. Hal ini terjadi karena *informed investor* tidak menginginkan saham tersebut. Dihadapkan pada masalah *adverse selection* (pemilihan terbalik, yaitu upaya untuk tidak jadi membeli karena adanya

kekhawatiran rugi), *uninformed investor* hanya akan melakukan pemesanan bila secara rata-rata saham yang ditawarkan di-*underpriced* sebagai kompensasi adanya bias dalam alokasi terhadap saham baru tersebut.

2. *The Costly Information Acquisition Hypothesis*

Hipotesis ini beranggapan bahwa penjamin emisi melakukan *underpricing* untuk memaksa investor reguler untuk membuka informasi untuk periode sebelum penjualan yang pada gilirannya dapat digunakan untuk membantu penilaian suatu IPO. Teori ini dikemukakan oleh Benveniste dan Spindt (1989), dalam Ibbotson dan Ritter (1995). Dalam upaya untuk memaksakan investor reguler membuka informasi secara sukarela, penjamin emisi mengkompensasi dengan memberikan tingkat *underpricing* untuk informasi yang semakin banyak.

Sebaliknya, tingkat *underpricing* menurun bila informasi yang terungkap juga kurang banyak. Pendapat ini mengarah pada prediksi bahwa akan ada sedikit penyesuaian harga dibanding dengan harga yang ditawarkan seperti terdapat dalam prospektus. Hanley (1993), dalam Ibbotson dan Ritter (1995) menemukan bukti yang mendukung hipotesis bahwa IPO yang mengalami perubahan harga penawaran naik cenderung mengalami tingkat *underpricing* yang lebih tinggi dibanding IPO yang mengalami revisi penurunan harga.

3. *Investment Banker's Monopsony Power Hypothesis*

Penjelasan lain tentang fenomena *underpricing* dikemukakan oleh Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982), dalam Ibbotson dan Ritter (1995). Mereka menduga bahwa penjamin emisi memanfaatkan kelebihanannya tentang kualitas informasi di pasar untuk meng-*underprice* suatu IPO. Penjamin emisi dengan melakukan *underprice* akan memerlukan sedikit upaya pemasaran terhadap IPO tersebut disamping juga memungkinkan mereka untuk menjual saham tersebut kepada pelanggan rutin mereka. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Muscarella dan Vetsuypens (1989), dalam Ibbotson dan Ritter (1995) tidak menemukan bukti yang cukup kuat untuk mendukung hipotesis tersebut. Khususnya, mereka menemukan bukti pada saat perusahaan penjamin

emisi *go public*, perusahaan-perusahaan itu juga mengalami tingkat *underpricing* yang sama besarnya dengan perusahaan lain yang bukan penjamin emisi yang memiliki tingkat asset yang relatif sama.

4. *The Signaling Hypothesis*

Underpricing IPO dikatakan sebagai “*leave a good taste*” kepada investor, yang memungkinkan *issuer* dan perusahaan untuk menjual saham lagi di masa yang akan datang pada harga yang lebih tinggi daripada tidak ada IPO sebelumnya. Argumentasi reputasi ini diformulasikan dalam model sinyal (*signaling models*) oleh Allen dan Faulhaber (1989), Welch (1989), dan Grinblatt dan Hwang (1989), dalam Ibbotson dan Ritter (1995). Dalam model-model ini, perusahaan yang mengeluarkan saham memiliki informasi privat tentang apakah mereka memiliki nilai tinggi atau rendah. Mereka mengikuti strategi pengeluaran dinamis (*dynamic issue strategy*), dimana suatu IPO akan diikuti oleh penawaran lanjutan (*seasoned issue offering*).

Dalam beberapa kemungkinan bahwa investor akan merasa was-was tentang nilai sebenarnya IPO tersebut sebelum *seasoned offering*, dimana setiap aksi yang dilakukan pada saat IPO akan memiliki konsekuensi kecil atas *seasoned offering*. Tergantung parameter nilai, perusahaan yang bernilai tinggi mungkin memilih untuk meng-*underprice* IPO mereka sebagai suatu bentuk sinyal bahwa mereka merupakan perusahaan bernilai tinggi.

2.1.3 Prospektus

Seperti kita ketahui fenomena *underpricing* disebabkan oleh adanya ketimpangan informasi. Untuk mengurangi adanya ketimpangan informasi tersebut maka ketika perusahaan akan melakukan IPO, oleh Bapepam perusahaan diwajibkan membuat prospektus.

Prospektus adalah dokumen yang berisi keterangan dan informasi yang dibutuhkan oleh masyarakat untuk dapat menilai, baik tidaknya perusahaan yang bersangkutan, wajar tidaknya harga yang ditawarkan, bagaimana prospek

perusahaan di hari yang akan datang dan sebagainya (Koetin, 1993:71-72). Dalam prospektus, termuat data-data emiten yang harus dilengkapi dengan pendapat dari akuntan, konsultan hukum, maupun hasil penelitian dari penilai serta profesi yang ditetapkan dalam peraturan yang berlaku. Informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasi. Apabila informasi yang disajikan tidak benar, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat. Oleh karena itu, yang bertanggung jawab dalam penerbitan prospektus adalah emiten, penjamin emisi efek, profesi penunjang pasar modal, dan profesai lain yang terlibat dalam pembuatan prospektus. Dengan diterbitkannya prospektus, maka investor dapat mengetahui risiko dan nilai saham yang ditawarkan *issuer*.

Isi prospektus secara terperinci adalah sebagai berikut.

1. Tujuan penawaran umum.
2. Penggunaan dana hasil penawaran umum.
3. Pernyataan hutang.
4. Analisis dan bahasan oleh manajemen.
5. Risiko usaha.
6. Kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan.
7. Keterangan tentang emiten.
8. Kegiatan dan prospek usaha dari emiten.
9. Ikhtisar data keuangan penting.
10. Ekuitas.
11. Kebijakan deviden.
12. Perpajakan.
13. Penjaminan emisi efek.

14. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal.
15. Pendapat dari segi hukum.
16. Laporan keuangan.
17. Laporan penilai (jika ada).
18. Anggaran dasar.
19. Persyaratan pemesanan pembelian efek.
20. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek.
21. Wali amanat dan penanggung (jika ada).

Informasi prospektus dibedakan menjadi dua yaitu informasi akuntansi dan nonakuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan terdiri atas neraca, perhitungan laba/rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi nonakuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Zamahsari (1990), dalam Nasirwan (2000), menegaskan bahwa informasi akuntansi, informasi nonakuntansi, dan bahkan informasi nonekonomis dibutuhkan oleh para investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Firth (1992), dalam Nasirwan (2000), menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar bagi para investor dalam membuat keputusan investasi. Hasil penelitian Beatty (1989), Carter dan Manaster (1990), dan Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa para investor menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

2.1.4 Penjamin Emisi

Dengan menjadi perusahaan publik akan memberikan tambahan modal bagi perusahaan dimana pada suatu saat memungkinkan pemilik asli untuk

melakukan diversifikasi usaha. Harga pasar saham juga memberikan pihak manajemen dan pemegang saham informasi dari luar tentang nilai perusahaan.

Emiten menentukan porsi saham untuk dijual dan mendapatkan sejumlah *return*. Harga dimana perusahaan dapat menjual kepemilikannya secara tunai tergantung kondisi pasar, khususnya perusahaan dan kebijakan dari penjamin emisi. Perusahaan yang ingin *go public* secara umum akan mencari penjamin emisi. Emiten lebih menyukai penjamin emisi yang memiliki reputasi karena akan memberikan tanda yang menguntungkan pada pasar. Bagaimanapun penjamin emisi yang bereputasi akan memilih perusahaan yang akan dijamin, dan akan menolak perusahaan yang bersifat spekulatif. Oleh karena itu, emiten baru akan mencari penjamin emisi yang terbaik dan kondisi yang memungkinkan.

Definisi penjamin emisi efek menurut Undang-undang No. 8/1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Dalam penawaran umum, selain bertindak sebagai penjamin emisi itu sendiri, penjamin emisi juga berfungsi sebagai salah satu jembatan pengantar yang turut mempersiapkan calon emiten memasuki pasar modal termasuk membimbing, mengarahkan, dan membenahi kekurangan-kekurangan calon emiten untuk dapat memenuhi persyaratan-persyaratan *go public*.

Tugas dari penjamin emisi adalah sebagai berikut.

1. Melakukan penjaminan terhadap efek yang akan diemisikan.
2. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
3. Memberikan konsultasi dibidang keuangan.
4. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, pemasaran, dan produksi berikut prospeknya.
5. Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.

Kunci sukses pada saat penawaran umum perdana antara lain ditentukan oleh: tingkat kompetitif produk yang dihasilkan emiten, kinerja keuangannya bagus, tim manajemennya solid dan sistem manajemennya baik, berorientasi perolehan modal jangka panjang, mempunyai potensi untuk terus tumbuh dan berkembang, harga IPO yang wajar, dan memilih penjamin emisi yang tepat (Maxi Ali, 1995:60).

Harga saham pada saat IPO sangat penting bagi suksesnya penawaran. Kesulitan akan harga timbul karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat digunakan sebagai pedoman penentuan harga penawaran. Selain itu sebagian besar perusahaan yang akan *go public* tidak memiliki pengalaman mengenai harga IPO, sehingga penjamin emisi sebagai pihak yang lebih mengetahui kondisi pasar, harus menjadi penggerak dalam menentukan harga saham pada saat penawaran.

Ada dua macam tipe kontrak penjamin emisi, yaitu *Best Effort* dan *Firm Commitment*. Pada kontrak *Best Effort*, emiten dan penjamin emisi akan merundingkan harga penawaran. Penjamin emisi menggunakan kontrak *Best Effort* untuk menaikkan daya tarik modal pada saat negosiasi harga. Biasanya besarnya *fee* berdasarkan prosentase kenaikan modal. Jika pada harga yang telah ditetapkan permintaan akan efek tersebut tidak mencukupi (efek tidak seluruhnya terjual) maka akan dikembalikan pada perusahaan. Kontrak *Best Effort* akan mengurangi risiko yang akan dihadapi oleh penjamin emisi dan meninggalkan risiko yang lebih besar pada emiten. Pada kontrak *Firm Commitment*, penjamin emisi menjamin jumlah dana yang dibutuhkan. Sehingga penjamin emisi akan membeli seluruh efek dengan harga yang disetujui (dengan selisih harga sebagai kompensasi untuk penjamin emisi) dan bertanggung jawab untuk menjual seluruh saham. Penjamin emisi mungkin akan menurunkan harga penawaran, tetapi jumlah dana yang dibutuhkan emiten akan turun. Oleh karena itu, penting bagi penjamin emisi untuk menentukan harga yang pantas (Ibbotsen, Sindelar, dan Ritter, 1994).

Namun publik menganggap bahwa kontrak *Best Effort* lebih *fair*, karena pada kontrak *Firm Commitment* seringkali penjamin emisi membohongi publik karena sepertinya seluruh saham yang dijualnya dibeli investor dan bahkan dibuat seakan-akan *oversubscribed* (kelebihan permintaan), padahal saham yang tidak laku terjual dipegang oleh penjamin emisi. Akibatnya, begitu saham tercatat di pasar sekunder penjamin melepas saham yang ada di tangannya, sehingga harga saham jatuh.

Penjamin emisi memegang peranan yang sangat penting dalam menentukan keberhasilan suatu saham yang akan *go public*. Sehingga penjamin emisi yang baik adalah mereka yang menentukan harga perdana secara wajar dan mengetahui kondisi pasar yang sesungguhnya. Pemilik perusahaan yang mempunyai prospek bagus akan memilih penjamin emisi yang bereputasi baik (berkualitas). Hal itu sesuai pendapat bahwa *advising agents* dalam hal ini adalah penjamin emisi yang bereputasi baik cenderung memberikan informasi yang lebih akurat dan dapat dipercaya serta mereka lebih selektif dalam menentukan perusahaan-perusahaan mana yang patut dijamin (Titman dan Trueman, dalam Nurimama, 2000).

Menurut Titman dan Trueman (1986), dalam Carter dan Manaster (1990), menyatakan bahwa penjamin emisi yang bereputasi akan menyesuaikan terhadap ketidak pastian. Mereka menghindari kondisi ketidak pastian yang tinggi untuk meningkatkan ketepatan estimasi nilai perusahaan, untuk meminimalisir partisipasi *informed investor*, dan untuk menjaga reputasi mereka. Mereka meminta *fee* yang tinggi sebagai imbalan untuk tingkat *underpricing* yang rendah.

Johnson dan Miller (1988) dalam penelitiannya yang berjudul "*Investment Bankers Prestige and The Pricing of Initial Public Offering*" menjelaskan 3 hipotesis tentang mengapa emisi saham baru yang dijamin *investment bankers* yang berkualitas menghasilkan *initial return* yang lebih rendah. Pertama, berdasarkan pada penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *bankers* yang berkualitas kurang *underprice* dibanding *bankers* yang tidak berkualitas. Kedua, bahwa, *initial return* rendah ditunjukkan oleh penjamin emisi yang berkualitas

Adanya kepercayaan masyarakat umum pada sikap mental independen sangat penting bagi perkembangan profesi auditor itu sendiri. Penurunan independensi auditor dapat menyesatkan dan merugikan para pemakai laporan keuangan yang diauditnya. Sebab auditor mungkin tidak melakukan pengungkapan penuh (*full disclosure*), dan cenderung menyembunyikan informasi yang sebenarnya. Bahkan hal itu akan memungkinkan terjadinya tuntutan hukum terhadap auditor, penurunan reputasi, dan kehilangan klien. Sehingga penting bagi *issuer* untuk memilih auditor yang memiliki tingkat independensi yang tinggi. Menurut Fitrh dan Liau-Tan (1998), dalam Daljono (2000), umumnya perusahaan yang akan *go public* memilih untuk menggunakan auditor yang dipersepsikan memiliki kualitas yang tinggi.

Titman dan Trueman (1986), dalam Beatty (1989), menghadirkan *signaling models* yang menunjukkan bahwa auditor yang berkualitas akan menghasilkan informasi yang berguna bagi investor dalam menaksir nilai perusahaan yang akan melakukan IPO. Titman dan Trueman menggunakan dua tanda dalam modelnya. Pertama, tingginya kualitas auditor (*investment bankers*) adalah keuntungan komparatif yang menjadi dasar dari variabel informasi yang dilaporkan yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Kedua, perusahaan dituntut untuk membayar "*price premium*" untuk kualitas audit yang tinggi.

Bachar (1988), dalam Noland dan Pavlik (1998) juga menghadirkan teori *signaling models* untuk kualitas auditor dan kontrak penjamin emisi. Dalam model, waktu yang digunakan *investment bankers* untuk mengakuisisi informasi privat merupakan faktor utama dalam menilai kualitas auditor. Jika *banker* menyajikan informasi privat setelah mengikat kontrak, auditor yang berkualitas akan mengusahakan penawaran yang lebih dan membentuk harga penawaran yang tinggi. Sehingga, kualitas auditor yang tinggi akan memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan dalam hal menaikkan harga penawaran.

Balvers, McDonald, dan Miller (1988), dalam Noland dan Pavlik (1998), membangun suatu model yang menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi *investment bankers* menolong untuk merendahkan *underpricing*. Penelitian

karena risiko yang dihadapi berbeda. Ketiga, *initial return* yang rendah ditunjukkan oleh *banker* yang berkualitas, emisi saham baru oleh *bankers* yang berkualitas menjadi kurang berisiko pada semua kasus, dengan *proxy* untuk ketidakpastian informasi. Hipotesis tersebut didukung oleh penelitian Carter dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

2.1.5 Auditor

Ketika akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik (auditor) yang terdaftar di Bapepam. Auditor adalah pihak yang memiliki kewenangan memeriksa laporan keuangan emiten, guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Hasil pengujian auditor sangat dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Suatu perusahaan yang laporan keuangannya telah diperiksa oleh auditor, secara tidak langsung, akan menambah kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Hal itu berkaitan dengan kapasitas auditor sebagai pemegang jabatan kepercayaan masyarakat umum, dimana auditor tidak boleh memihak, bahkan harus bersikap obyektif, jujur dan independen terhadap *auditee* (pihak yang diaudit), seperti yang diterbitkan dalam Norma Pemeriksaan Akuntan (NPA). Yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI).

Menurut Sancaya (1995) independen berarti sikap yang tidak mudah dipengaruhi oleh pihak manapun, tidak memihak (*unbiased*) kepada kepentingan siapapun, bebas dari kendali dan pengaruh siapapun, dan bertindak jujur serta obyektif. Untuk menjaga independensinya, auditor tidak hanya berkewajiban memelihara sikapnya yang obyektif, tidak memihak, dan secara intelektual jujur (*independence in fact*) tersebut, tetapi juga harus menghindari sikap yang menyebabkan masyarakat umum meragukan independensinya (*independence in appearance*).

mereka menunjukkan bahwa naiknya variabel reputasi, berakibat pada tufunnya variabel yang lain. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa reputasi *investment bankers* yang tinggi cenderung berhubungan dengan reputasi auditor yang tinggi, dan ini akan menurunkan tingkat *underpricing*. Tugas auditor dalam IPO adalah menurunkan ketidakpastian yang berhubungan dengan *earning* dan menghasilkan tanda/sinyal pada pasar mengenai reputasi penjamin emisi.

Pengorbanan perusahaan untuk memakai auditor yang memiliki reputasi akan ditanggapi oleh investor sebagai tanda bahwa informasi yang disajikan tidak menyenangkan. Oleh karena itu investor mau melakukan investasi meskipun tidak menerima *initial return*.

2.1.6 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama suatu perusahaan mampu bertahan ditengah ketatnya iklim persaingan global. Dalam keadaan normal, semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi perusahaan tersebut yang diketahui oleh masyarakat. Semakin tua dan dewasa umur perusahaan dapat memperkecil risiko investasi pada saat penawaran perdana (Chishty, Hasan dan Smith, 1996). Sehingga akan mengurangi adanya ketimpangan informasi dan akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang. Dengan demikian calon emiten tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Sedangkan hasil hasil penelitian Nasirwan menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berhubungan secara statistik dengan tingkat *initial return*.

2.1.7 Tingkat Kepemilikan Saham

Leland dan Pyle (1977), dalam Noland dan Pavlik (1998), membangun suatu *signaling models* dimana risiko yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh tingkat kepemilikan yang ditahan sebagai tanda kualitas perusahaan. Dalam model ini, pemilik perusahaan *issuer* diasumsikan memiliki informasi mengenai prospek perusahaan lebih banyak dibanding dengan informasi yang dimiliki oleh investor potensial. *Issuer* lebih menyukai untuk menghilangkan risiko dari portfolio mereka, akan tetapi mereka harus menahan sejumlah saham sebagai tanda nilai perusahaan kepada pasar. Perusahaan yang bernilai tinggi, akan menahan sejumlah besar kepemilikannya.

Grinblatt dan Hwang (1989), dalam Noland dan Pavlik (1998), menghadirkan model yang hampir sama dengan Leland dan Pyle (1977) mengenai *underpricing* pada IPO. Pada model ini, risiko yang dimiliki perusahaan sebagai tanda perusahaan memiliki nilai, yang ditunjukkan oleh jumlah saham yang ditahan, dan tingkat *underpricing* dari saham tersebut.

Informasi tingkat kepemilikan saham oleh pemilik perusahaan akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil prosentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil ketidak pastian di masa yang akan datang.

2.1.8 Nilai Penawaran Saham

Nilai penawaran saham menunjukkan kapitalisasi pasar dari saham yang ditawarkan oleh perusahaan pada saat IPO. Hasil penelitian Caster dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa nilai saham yang ditawarkan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Hasil itu menunjukkan bahwa semakin besar nilai saham yang ditawarkan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Sedangkan hasil penelitian Nasirwan menunjukkan bahwa nilai

saham yang ditawarkan tidak berhubungan secara statistik dengan tingkat *initial return*.

2.2 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Penawaran saham untuk pertama kali di pasar modal adalah suatu bahasan yang menarik untuk diteliti. Hal ini disebabkan oleh adanya fenomena *underpricing*, dimana secara rata-rata harga saham di pasar perdana lebih rendah dari harga pasar pada penutupan hari pertama perdagangan sehingga para investor memperoleh *initial return*. Penelitian mengenai pengaruh informasi nonakuntansi prospektus terhadap tingkat *initial return* telah banyak dilakukan oleh para analis dan akademisi baik di luar negeri maupun di Indonesia. Diantaranya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Beatty, Carter dan Manaster, Nurhidayati dan Indriantoro, dan Nasirwan.

Beatty (1989) dalam penelitiannya menggunakan sampel 2215 perusahaan yang melakukan IPO di pasar modal USA (NASDAQ) tahun 1975 sampai tahun 1984. Variabel independen yang diuji adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, tipe kontrak penjamin emisi, umur perusahaan, dan indikator minyak dan gas. Beatty dalam pemeringkatan auditor menggunakan kategori *Big Eight* dan *Non-Big Eight*, dalam pemeringkatan penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0). Untuk tipe penjamin emisi menggunakan dua kategori (1-0), dimana skala 1 untuk tipe kontrak *Firm Commitment* dan skala 0 untuk penjamin emisi dengan tipe kontrak *Best Effort*. Sedangkan untuk indikator minyak dan gas menggunakan dua kategori, dimana skala 1 untuk perusahaan minyak dan gas, dan skala 0 untuk perusahaan yang lain. Dalam penelitian Beatty, tingkat *initial return* dihitung dengan memperhitungkan risiko pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, tipe kontrak penjamin emisi, dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Sedangkan prosentase saham yang ditawarkan dan indikator minyak dan gas berhubungan positif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa para investor

menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Carter dan Manaster (1990) dalam penelitiannya menggunakan sampel 501 perusahaan yang melakukan IPO di Pasar Modal USA (NASDAQ) pada tahun 1979 sampai tahun 1983. Variabel independen yang diuji adalah reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan. Dalam pemeringkatan penjamin emisi, Carter dan Manaster menggunakan sepuluh kategori (9-0) untuk 117 penjamin emisi, dan dalam menghitung tingkat *initial return* tanpa memperhitungkan risiko pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dalam penelitiannya menggunakan sampel 38 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tanggal 1 Januari 1995 sampai 31 Desember 1996. Variabel yang diuji adalah auditor, penjamin emisi, prosentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Dalam pemeringkatan penjamin emisi dan auditor menggunakan 2 kategori (1-0). Pemeringkatan penjamin emisi berdasarkan jumlah saham yang dijamin oleh penjamin emisi, sedangkan pemeringkatan auditor berdasarkan jumlah klien yang diaudit. Dalam perhitungan *initial return* tanpa memperhitungkan risiko pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa investor di BEJ tidak menggunakan informasi auditor, penjamin emisi, prosentase saham yang ditahan oleh pemilik lama, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal.

Nasirwan (2000) dalam penelitiannya menggunakan sampel 227 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tanggal 6 Juli 1989 sampai 29 Juli 1996. Variabel independen yang diuji adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, nilai

penawaran saham, ukuran perusahaan, dan deviasi standar *return*. Dalam pemeringkatan penjamin emisi, Nasirwan menggunakan ukuran CM dengan sepuluh kategori (9-0) dan ukuran JM empat kategori (3-0) sesuai dengan pemeringkatan penjamin emisi berdasarkan jumlah *fee* yang telah dilakukan oleh tim Litbang majalah Uang dan Efek tahun 1995. Sedangkan dalam pemeringkatan auditor menggunakan ukuran CM dengan tujuh kategori (7-1) dan ukuran JM dengan tiga kategori (3-1) berdasarkan jumlah klien yang diaudit. Sedangkan dalam perhitungan tingkat *initial return* tanpa memperhitungkan risiko pasar. Hasil penelitian Nasirwan menunjukkan bahwa hanya deviasi standar *return* yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor di BEJ menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Selain itu, hasil penelitian Nasirwan juga menunjukkan pemeringkatan penjamin emisi dengan ukuran (CM) dan ukuran (JM) lebih baik dari pemeringkatan penjamin emisi dua kategori (1-0) yang digunakan oleh Nurhidayati dan Indriantoro (1998) dan Trisnawati (1998).

Penelitian ini menggunakan sampel 86 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1993 sampai tahun 1995. Variabel independen yang diuji adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham. Dalam pemeringkatan penjamin emisi menggunakan ukuran CM dengan sepuluh kategori (9-0) sesuai dengan pemeringkatan yang dilakukan oleh tim Litbang majalah Uang dan Efek pada tahun 1995 berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin oleh penjamin emisi. Dalam pemeringkatan auditor menggunakan ukuran JM dengan tiga kategori (3-1) berdasarkan jumlah klien yang diaudit. Sedangkan dalam menghitung tingkat *initial return* menggunakan dua cara, yaitu tanpa memperhitungkan risiko pasar dan dengan memperhitungkan risiko pasar yang dicerminkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2.3 Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus terhadap tingkat *initial return* di Bursa Efek Jakarta disajikan hipotesis kerja sebagai berikut.

2.3.1 Reputasi Penjamin Emisi

Penjamin emisi memegang peranan penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan yang akan *go public*. Penjamin emisi yang baik adalah mereka yang bisa menentukan harga perdana secara wajar dan mengetahui kondisi pasar yang baik. Dalam proses IPO penjamin emisi bertanggung jawab atas terjualnya saham. Apabila ada saham yang tersisa, penjamin emisi wajib membelinya. Penjamin emisi yang bereputasi tinggi akan memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Hasil penelitian Johnson dan Miller (1988), serta Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Berdasarkan hal ini diajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

2.3.2 Reputasi Auditor

Titman dan Trueman (1986), dalam Daljono (2000), menyatakan bahwa auditor yang berkualitas menghasilkan informasi yang berguna bagi investor dalam menaksir nilai perusahaan yang melakukan IPO. Dengan memakai auditor yang berkualitas, akan mengurangi kesempatan emiten untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar, sehingga akan mengurangi ketidak pastian di masa mendatang. Selain itu, auditor yang berkualitas pada umumnya mempunyai pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan auditor yang kurang berkualitas, sehingga dapat meramalkan harga pasar yang lebih akurat. Penelitian yang dilakukan Beatty

(1989) menunjukkan bahwa reputasi auditor berhubungan secara negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Berdasarkan hal ini dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H2: Reputasi auditor berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

2.3.3 Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dalam suatu persaingan bisnis. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi tentang perusahaan tersebut yang diketahui masyarakat. Semakin tua dan dewasa umur perusahaan dapat memperkecil risiko investasi pada saat penawaran perdana (Chishty, Hasan dan Smith, 1996). Hasil penelitian Beatty (1989), dan Caster dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa umur perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Berdasarkan hal ini dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H3: Umur perusahaan berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

2.3.4 Prosentase Saham yang Ditawarkan

Leland dan Pyle (1977), dalam Daljono (2000), menyatakan bahwa prosentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil tingkat ketidak pastian di masa yang akan datang. Hasil penelitian Beatty (1989) menunjukkan bahwa prosentase saham yang ditawarkan berhubungan positif dan signifikan dengan tingkat *initial return*. Sedangkan hasil penelitian Caster dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa prosentase saham yang ditawarkan berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Berdasarkan hal ini dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H4: Prosentase penawaran saham berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

2.3.5 Nilai Penawaran Saham

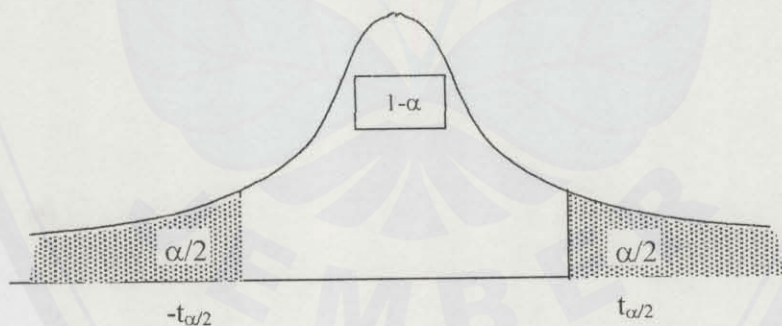
Nilai penawaran saham merupakan hasil kali harga penawaran dengan jumlah saham yang diterbitkan (Chishty *et al*, 1996). Hasil penelitian Caster dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa nilai penawaran saham berhubungan negatif dan signifikan dengan tingkat *initial return*.

Berdasarkan hal ini dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

H5: Nilai penawaran saham berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*.

2.4 Uji Hipotesis

Hipotesis yang diajukan akan diuji dengan uji t dua sisi dengan interval keyakinan (*degree of freedom*) sebesar 95%.

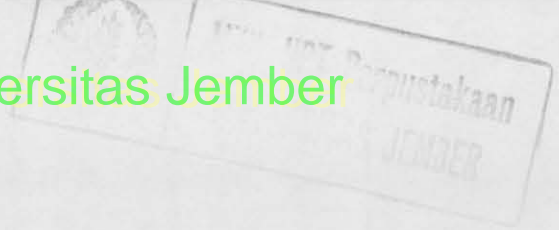


Gambar 2.1 Kurva Uji Hipotesis

Dengan kriteria :

$T_{hitung} < t_{tabel}$ Ho diterima dan Hi ditolak

$T_{hitung} > t_{tabel}$ Ho ditolak dan Hi diterima



III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus yang berupa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return*. Penelitian ini menggunakan data sebelum krisis ekonomi menimpa Indonesia dengan kondisi ekonomi dan politik yang relatif stabil. Sehingga penelitian ini diharapkan dapat dijadikan perbandingan penelitian yang masih akan dilakukan di masa yang akan datang.

3.2 Populasi dan Sampel

Semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1989 sampai tahun 1996 merupakan populasi dari penelitian ini, karena rentang waktu tersebut pasar modal Indonesia mengalami kemajuan yang pesat baik dalam hal kapitalisasi maupun jumlah perusahaan yang *go public*. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO selama tahun 1992 sampai tahun 1995. Perusahaan yang melakukan IPO setelah tahun 1995 tidak dimasukkan sebagai sampel karena pemeringkatan penjamin emisi berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin yang dilakukan oleh tim Litbang majalah Uang dan Efek pada tahun 1995 hanya untuk penjamin emisi yang melakukan penjaminan tahun 1977 sampai tahun 1995.

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Tahap pertama pertama penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka, yaitu dengan mengumpulkan data pendukung, dan
2. Tahap kedua, pengamatan yaitu dengan cara mengadakan kegiatan merangkum informasi-informasi digunakan untuk penelitian ini.

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Adapun data-data tersebut adalah daftar nama penjamin emisi, daftar nama auditor independen, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, jumlah lembar saham yang ditawarkan, harga saham pada saat penawaran, dan harga saham pada hari pertama perdagangan serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat penawaran dan pada hari pertama perdagangan. Data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, laporan prospektus perusahaan, media cetak, dan data statistik yang diperoleh dari BEJ.

3.4 Definisi Variabel Operasional

3.4.1 Variabel Dependen

Initial return (IR) adalah selisih harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Ada dua metode perhitungan IR, yang pertama tanpa memperhitungkan risiko pasar, dan yang kedua dengan memperhitungkan risiko pasar.

1. Mencari tingkat IR tanpa memperhitungkan risiko pasar, dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Booth dan Chua, 1996:301) :

$$IR_1 = [(Pt - Po) / Po] \times 100\% \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana:

IR_1 : *Initial return* dengan tanpa memperhitungkan risiko pasar

Pt : Harga penutupan pada hari pertama perdagangan

Po : Harga penawaran perdana

2. Mencari tingkat IR dengan memperhitungkan risiko pasar, dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Aggarwal dan Rivoli, 1991:354) :

$$IR_2 = \left(\frac{P_t - P_o}{P_o} - \frac{IHSG_t - IHSG_o}{IHSG_o} \right) \times 100\% \dots\dots\dots (3.2)$$

Dimana :

IR_2 : *Initial return* dengan memperhitungkan risiko pasar yang ditunjukkan dengan IHSG

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada hari pertama perdagangan

$IHSG_o$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat penawaran

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan, dan nilai penawaran saham.

1. Reputasi Pejamin Emisi

Reputasi penjamin adalah kualitas perusahaan emisi yang melakukan penjaminan terhadap perusahaan yang melakukan IPO. Penjamin emisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah penjamin emisi pelaksana. Hal itu berdasarkan pertimbangan bahwa porsi tanggung jawab terbesar ada pada penjamin emisi pelaksana. Reputasi penjamin emisi diukur berdasarkan peringkat penjamin emisi berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin oleh penjamin emisi pelaksana sesuai dengan pemeringkatan yang telah dilakukan oleh majalah Uang dan Efek pada tahun 1995 dengan ukuran Caster-Manaster (CM) yaitu sembilan kategori (9-0). Penjamin emisi yang memiliki reputasi tertinggi diberi skala 9 dan penjamin emisi yang memiliki reputasi terendah diberi skala 0.

2. Reputasi Auditor

Reputasi auditor adalah kualitas dari auditor yang melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO. Reputasi auditor diukur dengan memeringkat auditor independen berdasarkan jumlah klien yang diaudit oleh auditor dengan ukuran Johnson–Miller (JM) yaitu tiga kategori (3-1). Dimana auditor yang melakukan auditing terbanyak dalam penelitian ini akan diberi skala 3 dan yang terendah diberi skala 1.

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan adalah pengalaman perusahaan dengan asumsi bahwa perusahaan yang lebih tua dianggap memiliki risiko investasi yang lebih sedikit. Umur perusahaan dihitung berdasarkan pada saat perusahaan didirikan sampai perusahaan melakukan IPO.

4. Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham adalah prosentase jumlah kepemilikan yang ditahan oleh pemilik perusahaan yang ditawarkan pada saat IPO. Prosentase penawaran saham diukur berdasarkan prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO.

5. Nilai Penawaran Saham

Nilai penawaran saham adalah nilai kapitalisasi pasar saham yang ditawarkan pada saat IPO dalam rupiah.

Nilai penawaran saham dihitung dengan rumus (Chisty et al, 1996) :

$$\text{Gross Proceeds} = P_o \times \Sigma \text{ Lembar saham yang diterbitkan}$$

Dimana : P_o = Harga penawaran (*offering price*)

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap tingkat *initial return* dengan menggunakan regresi berganda.

Dengan formulasi sebagai berikut:

$$IR = b_0 + b_1RPE_i + b_2RA_i + b_3LNUMUR + b_4PPS + b_5LNGP + e$$

Dimana:

IR	: Tingkat <i>Initial return</i>
b_0	: Konstanta
$b_1 - b_5$: Koefisien regresi
RPE_i	: Reputasi penjamin emisi
RA_i	: Reputasi auditor
LNAGE	: Umur perusahaan
PPS	: Prosentase penawaran saham
LNGP	: Nilai penawaran saham
e	: <i>Disturbance error</i> (kesalahan acak)

3.5.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui proporsi variasi nilai variabel dependen (Y) yang dijelaskan oleh variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_5). Nilai R^2 dihitung dengan rumus (Supranto, 1988:296) :

$$R^2 = \frac{b_1 \sum XY_1 + b_2 \sum YX_2 + \dots + b_m \sum YX_m}{\sum Y^2}$$

3.5.3 Uji Normalitas Data

Normalitas data dilakukan dengan menggunakan The Kolmogorof-Smirnov Test. Uji ini digunakan untuk menguji perbedaan diantara distribusi kumulatif dari nilai variabel kontinyu, sehingga merupakan *test of goodness of fit*. Untuk itu digunakan tabel d, dimana d adalah selisih absolut maksimum antara nilai distribusi kumulatif dari sejumlah n sampel random dengan nilai kumulatif distribusi teoritis yang diujikan dalam H_0 .

3.5.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini digunakan untuk menguji asumsi yang berkaitan bahwa antara variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu sama lainnya. Apabila terjadi multikolinieritas maka nilai parameter estimasi dari variabel tersebut tidak terentu karena mempunyai standar error yang tinggi sehingga parameternya secara statistik tidak signifikan. Langkah-langkah uji multikolinieritas meliputi :

1. Meregresikan setiap variabel tak bebas terhadap variabel penjelas secara terpisah.
2. Menguji pengaruh nyata secara statistik dan besaran R^2 dari setiap persamaan.
3. Menyisipkan variabel yang nyata dalam persamaan regresi berganda.
4. Jika variabel yang dimasukkan meningkatkan R^2 tanpa mengubah koefisien individual maka variabel tersebut digunakan sebagai variabel penjelas.
5. Jika variabel yang dimasukkan tidak meningkatkan R^2 dan tidak signifikan dalam pengujian maka tidak dijadikan variabel penjelas dalam persamaan regresi berganda.
6. Jika variabel yang dimasukkan mengubah koefisien, maka itu menunjukkan terjadi multikolinieritas.

3.5.5 Uji Homoskedastitas

Uji homoskedastisitas digunakan untuk menguji asumsi yang berkaitan dengan distribusi variabel galat U, yaitu bahwa variansi dari setiap nilai gangguan U_1 , adalah sama untuk setiap nilai variabel penjelas X. Uji yang akan digunakan adalah uji Gletsjer. Prosedur yang dilakukan yaitu dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolut residual (LEL). Langkah selanjutnya adalah menguji signifikan parameter dengan uji t dan uji F. Jika semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas dalam model.

3.5.6 Uji Autokorelasi

Autokorelasi berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Uji yang dipergunakan adalah uji Durbin Watson untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam setiap model.

Uji Durbin Watson (d)

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_1 : terdapat autokorelasi

Dengan rumus sebagai berikut (Supranto, 1988:309) :

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

dengan keputusan : $(4-d) < d_i$: tolak H_0
 $(4-d) > d_u$: tidak menolak H_0
 $d_i < (4-d) < d_u$: tidak dapat disimpulkan

3.5.7 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Langkah-langkah dalam uji F adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$$

Variabel-variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$$

Variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan variabel dependen

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikansi yang diharapkan dalam penelitian ini adalah $\alpha=5\%$ pada interval keyakinan sebesar 95% dengan *degree of freedom* (k-1) dan (n-k) dimana n adalah banyaknya observasi dan k adalah banyaknya variabel regresi.

3. Menentukan Nilai F_{Hitung} dengan bantuan program SPSS versi 10.0

Nilai F dihitung dengan rumus (Supranto, 1988:300) :

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

4. Membandingkan nilai dengan F_{tabel} untuk menentukan apakah hipotesis nol diterima atau ditolak apabila :

$F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

$F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima

3.5.8 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap dependen variabel. Langkah-langkah dalam uji t adalah :

1. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : b = 0$ berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

$H_1 : b \neq 0$ berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang diharapkan dalam penelitian ini adalah $\alpha=5\%$ pada interval keyakinan sebesar 95% dengan *degree of freedom* $(n-k-1)$ dimana n adalah banyaknya observasi dan k adalah banyaknya variabel regresi.

3. Menghitung nilai t_{hitung}

Untuk menghitung nilai t_{hitung} digunakan rumus (Supranto, 1988:302) :

$$t = \frac{b_k}{S_{b_k}}$$

4. Membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel}

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol apabila :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ H_0 diterima dan H_1 ditolak

$t_{hitung} > t_{tabel}$ H_0 ditolak dan H_1 diterima



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal di Indonesia sudah sejak lama dikenal sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Sejarah pasar modal di Indonesia dimulai pada 14 Desember 1912, dengan dibukanya suatu lembaga untuk memperdagangkan efek-efek pemerintah Belanda di Batavia yang bernama "*Verrekening Voor de Effectenhandel*" yang beranggotakan 13 *broker*. Seiring dengan makin meningkatnya pasar terhadap efek-efek tersebut, maka pada 11 Januari 1925 dibuka bursa efek di Surabaya dan dilanjutkan dengan dibukanya bursa di Semarang pada 1 Agustus tahun yang sama.

Dengan didudukinya Belanda oleh Jerman pada perang dunia II, Bursa Efek Batavia ditutup pada 23 Mei 1940. Bursa dibuka kembali 3 Desember 1940, namun dengan adanya kedatangan Jepang ke Indonesia memaksa bursa ini ditutup kembali. Setelah proklamasi kemerdekaan, pada 3 Juni 1952 bursa efek di Jakarta kembali dibuka.

Pada 10 Agustus 1977, pasar modal di Indonesia diaktifkan kembali. Sejak diaktifkannya kembali, pasar modal mulai menunjukkan kehidupan walaupun pergerakannya masih sangat lambat. Pada periode 1977-1987 Pasar Modal Indonesia tidak bergairah karena masih banyak peraturan-peraturan yang tidak menunjang perkembangan pasar modal dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing masih sangat terbatas. Untuk menggairahkan kembali Pasar Modal Indonesia, pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi disektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan Pasar Modal Indonesia, antara lain :

1. Paket Desember 1987

Paket deregulasi ini mencakup diperkenalkannya saham atas unjuk, 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 grup 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 di bursa.

4. Membuka kesempatan kepada 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.

Dari hasil paket deregulasi tersebut dan kerja keras dari tim BEJ dapat dilihat dari perkembangan perusahaan yang *listing* di BEJ dari tahun ke tahun.

Tabel 4.1 menyajikan perkembangan jumlah emiten di BEJ tahun 1990-2000.

Tabel 4.1 Perkembangan Jumlah Emiten Di BEJ tahun 1990-1999

No	Tahun	Jumlah Emiten
1.	1990	123
2.	1991	139
3.	1992	153
4.	1993	172
5.	1994	217
6.	1995	235
7.	1996	253
8.	1997	282
9.	1998	288
10.	1999	281

Sumber : *Statistic Monthly JSX 1990-1999*

Berdasarkan akta pendirian No. 2 yang dibuat dihadapan notaris Ny. Titik Poerbaningsih Adi Warsito, SH. Tanggal 24 Desember 1991, 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.

Tahun 1992 merupakan era baru PT BEJ dengan diterapkannya sistem perdagangan otomatis "Jakarta Automated Trading System" (JATS). JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan. Dengan diterapkannya JATS telah memberikan sumbangan yang besar dalam hal likuiditas pasar dan melindungi investor secara maksimal. Kelebihan JATS yang lain, aplikasinya didesain terintegrasi dengan sistem perdagangan, kliring, dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa. Dalam Tabel 4.2 dapat dilihat perkembangan BEJ sejak diterapkannya sistem perdagangan otomatis. IHSG setelah penerapan JATS hampir selalu mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1994. Penurunan indeks harga saham pada tahun 1994 tidak hanya terjadi di BEJ, namun juga dialami hampir semua bursa di dunia termasuk indeks harga di Amerika Serikat (*Wall Street*). Jumlah emiten yang *listing* di BEJ juga mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Jumlah emiten baru yang masuk dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi, dengan jumlah emiten baru terbanyak pada tahun 1994 yaitu 47 perusahaan yang merupakan jumlah emiten baru terbanyak hingga saat ini. Untuk kapitalisasi pasar, volume transaksi rata-rata per hari, total nilai transaksi rata-rata per hari, dan frekuensi transaksi harian selalu mengalami peningkatan. Total nilai transaksi hampir selalu mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1997. Hal itu dapat dipahami, karena pada pertengahan tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami krisis ekonomi dan moneter yang pada akhirnya juga mempengaruhi kinerja seluruh sektor perekonomian termasuk pasar modal (BEJ). Sedangkan untuk indikator yang lain, yaitu dana yang diperoleh dari IPO, *right issue*, warrant, obligasi, dan total tambahan dana mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun.

Tabel 4.2 Perkembangan BEJ Sejak 1992-1997

No	URAIAN	1992	1993	1994	1995	1996	1997
1.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	274,3	588,8	469,6	513,8	637,4	657,3
2.	Jumlah Emiten	153	172	217	238	253	258
3.	Emiten Baru	13	19	47	22	16	5
4.	Kapitalisasi Pasar (Rp trilyun)	24,8	69,3	108,3	153,2	215,0	225,2
5.	Total Volume Transaksi (Miliar unit)	1,7	3,8	5,3	10,6	29,5	12,0
6.	Total Nilai Transaksi (Rp trilyun)	8,0	19,1	25,5	32,4	75,7	27,1
7.	Volume Transaksi Rata-rata per hari (juta unit)	6,9	15,6	21,6	43,3	118,6	214,1
8.	Nilai Transaksi Rata-rata per hari (Rp miliar)	32,2	77,6	104,0	131,5	304,1	483,1
9.	Frekuensi Transaksi Harian	-	1.023	1.526	2.478	7.063	11.557
10.	Dana dari IPO (Rp trilyun)	0,6	1,5	4,3	5,6	2,4	0,3
11.	Dana dari Rigt Issue (Rp trilyun)	0,6	3,0	6,0	3,2	11,0	2,3
12.	Dana dari Warrant (Rp trilyun)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0004	0,0
13.	Dana dari Obligasi (Rp trilyun)	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0
14.	Total Tambahan Dana (Rp trilyun)	1,3	4,5	10,5	8,8	13,5	2,6

Sumber : Jasso Winarto, 1997

4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1995, yaitu sebanyak 86 perusahaan. Distribusi sampel yang digunakan penelitian ini tersaji pada Tabel 4.3. Untuk tahun 1994 tidak semua perusahaan yang go public masuk dalam sampel penelitian, karena data tahun didirikannya perusahaan untuk perhitungan variabel umur perusahaan tersebut tidak tersedia. Sedangkan gambaran umum dari perusahaan sampel tersaji pada Tabel 4.4-4.6.

Tabel 4.3 Distribusi Sampel Penelitian

Th. IPO	JUMLAH PERUSAHAAN	TERPILIH	% TERPILIH	TIDAK TERPILIH	% TIDAK TERPILIH
1993	20	20	100,00	-	0
1994	47	45	95,74	2	4,26
1995	21	21	100,00	-	0
Total	88	86	97,73	2	2,27

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Dari Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengeluarkan saham terbanyak adalah Bank Tiara Asia yaitu sejumlah 25.000.000 lembar. Sedangkan untuk nilai kapitalisasi terbesar untuk tahun 1993 adalah Barito Pasific Timber sebesar Rp. 612.000.000.000,-. Dengan masuknya saham Barito Pasific Timber ke lantai bursa telah mendongkrak IHSG dari 419,961 ke level 443,269 karena saham Barito diperebutkan oleh para investor. Karena minat investor untuk membeli saham Barito teramat besar, maka terjadi kelebihan permintaan terutama oleh investor asing, yaitu sebanyak 22 kali.

Dari Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengeluarkan saham terbanyak pada tahun 1994 adalah PT. Indosat dengan harga perdana Rp 7.000 dan Nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 724.850.000.000,-. PT Indosat adalah BUMN pertama yang *go international* dengan *listing* di Bursa Efek New York dan merupakan salah satu dari sedikit *blue chip* yang berasal dari Indonesia.

Dari Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mengeluarkan saham terbanyak dan menghasilkan kapitalisasi terbesar adalah PT Telekomunikasi Indonesia (PT Telkom) dan merupakan perusahaan terbesar yang pernah melakukan IPO. PT Telkom adalah salah satu perusahaan BUMN yang mencatatkan sahamnya di BEJ dan hingga kini selalu masuk perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi yang bagus di lantai bursa. PT Telkom mengikuti jejak Indosat dengan menjual saham baru di dalam dan di luar negeri sebagai divestasi.

Tabel 4.4 Gambaran Umum Sampel Penelitian Tahun 1993 (n=20)

No	PERUSAHAAN (IPO)	TGL LIST.	JML Saham (000)	Harga Perdana (Rp)	Gross Proceeds (000)
1.	Sekar Bumi	05-01-93	7.500	5.000	37.500.000
2.	Sarasa Nugraha	11-01-93	5.000	3.500	17.500.000
3.	Modernland Realty	18-01-93	22.800	4.650	106.020.000
4.	Texmaco Perkasa Engineering	11-03-93	1.000	4.800	4.800.000
5.	Surabaya Agung Indah P	03-05-93	20.000	3.500	70.000.000
6.	Fast Food Indonesia	11-05-93	4.462,5	5.700	25.436.250
7.	Tira Austenite	27-07-93	2.000	3.100	6.200.000
8.	Ganda Wangsa Utama	13-08-93	10.000	2.350	23.500.000
9.	Lion Metal Works	20-08-93	3.000	2.150	6.450.000
10.	Intraco Penta	23-08-93	6.000	3.375	20.250.000
11.	Sekar Laut	08-09-93	6.000	4.300	25.800.000
12.	Tancho Indonesia	30-09-93	4.400	7.350	32.340.000
13.	Barito Pasific Timber	01-10-93	85.000	7.200	612.000.000
14.	Andayani Megah	20-10-93	20.000	4.250	85.000.000
15.	Concord Benefit Enterprises	27-10-93	6.300	2.450	15.435.000
16.	Kedaung Indah Can Industri	28-10-93	10.000	2.600	26.000.000
17.	Bank Tiara Asia	08-11-93	25.000	2.400	60.000.000
18.	Indosepamas Anggun	15-11-93	6.000	3.800	22.800.000
19.	Anwar Sierad	22-11-93	18.000	4.300	77.400.000
20.	Super Mitory Utama	20-12-93	6.800	2.400	16.320.000

Sumber: Lampiran 12 dan Lampiran 18

Catatan : *Gross Proceeds* merupakan penerimaan kotor IPO (nilai penawaran) yang dihitung dari hasil kali antara jumlah saham yang ditawarkan dan harga penawaran.

Tabel 4.5 Gambaran Umum Sampel Penelitian Tahun 1994 (n = 45)

No	PERUSAHAAN (IPO)	TGL LIST.	JML Saham (000)	Harga Perdana (Rp)	Gross Proceeds (000)
1.	Mulia Industrindo	17-01-94	25.000	3.800	95.000.000
2.	Bank Papan Sejahtera	04-02-94	20.000	3.000	60.000.000
3.	Mas Murni Indonesia	09-02-94	15.000	2.700	40.500.000
4.	Multibreeder Adirama Indo.	28-02-94	10.000	3.600	36.000.000
5.	Panca Wiratama Sakti	10-03-94	10.500	5.600	58.800.000
6.	Texmaco Jaya	10-03-94	20.000	4.125	82.500.000
7.	Sumalindo Lestari Jaya	10-03-94	25.000	9.000	225.000.000
8.	Putra Surya Perkasa	21-03-94	90.000	3.450	310.500.000
9.	Lippo Securities	28-03-94	13.500	8.150	110.025.000
10.	Ciputra Development	28-03-94	50.000	5.200	260.000.000
11.	Bank Mashill Utama	28-03-94	18.000	3.450	62.100.000
12.	Putra Sejahtera Industrindo	22-04-94	9.000	5.100	45.900.000
13.	Super Indah Makmur	30-05-94	5.000	2.075	10.375.000
14.	Tempo Scan Pasific	13-06-94	17.000	8.250	140.250.000
15.	Jaya Real Property	23-06-94	35.000	5.200	182.000.000
16.	Perdanacipta Multi Finance	29-06-94	10.000	1.800	18.000.000
17.	Modern Bank	04-07-94	20.000	2.050	41.000.000
18.	Indofood Sukses Makmur	06-07-94	21.000	6.200	130.200.000
19.	Mulia Land	14-07-94	25.000	2.850	71.250.000
20.	Bank Indonesia Raya	28-07-94	20.000	2.400	48.000.000
21.	Enseval Putra Megatrading	29-07-94	12.000	5.500	66.000.000
22.	Wicaksana Overseas Internat	01-08-94	20.000	3.250	65.000.000
23.	Bank Rama	08-08-94	25.000	2.350	58.750.000
24.	Steady Safe	15-08-94	11.650	3.600	41.940.000
25.	Ometraco Realty	22-08-94	35.000	2.050	71.750.000
26.	Bintang Kharisma	30-08-94	10.000	2.800	28.000.000
27.	Intinusa Selareksa	06-09-94	5.000	3.000	15.000.000
28.	Aneka Kimia Raya	03-10-94	15.000	4.000	60.000.000
29.	Medco Energi Corporation	12-10-94	22.000	4.350	95.700.000
30.	Langgeng Makmur Plastic	17-10-94	18.000	3.000	54.000.000
31.	Praseda Aneka Niaga	18-10-94	30.000	3.000	90.000.000
32.	Bank NISP	20-10-94	12.500	3.100	38.750.000
33.	INDOSAT	19-10-94	103.550	7.000	724.850.000
34.	Asiana IMI Industries	20-10-94	19.800	2.900	57.420.000
35.	Duta Pertiwi	02-11-94	25.000	3.150	78.750.000
36.	Darya-Varia Laboratoria	11-11-94	10.000	6.200	62.000.000
37.	Suparma	16-11-94	26.000	3.500	91.000.000
38.	Pudjiadi Prestige Limited	18-11-94	26.000	2.500	65.000.000
39.	Indal Alumunium Industry	05-12-94	13.200	3.950	52.140.000
40.	Centris Multi Persada Prata	08-12-94	20.000	2.450	49.000.000
41.	Keramika Indonesia Assosia	08-12-94	25.000	2.750	68.750.000
42.	Fajar Surya Wisesa	19-12-94	47.000	3.200	150.400.000
43.	Jeewon Jaya Indonesia	20-12-94	6.102	4.500	27.459.000
44.	Karwell Indonesia	20-12-94	20.000	2.900	58.000.000
45.	Davomas	22-12-94	17.250	3.300	56.925.000

Sumber: Lampiran 13 dan Lampiran 19

Tabel 4.6 Gambaran Umum Sampel penelitian Tahun 1995 (n = 21)

No	PERUSAHAAN (IPO)	TGL LIST.	JML Saham (000)	Harga Penawaran (Rp)	Gross Proceeds (000)
1.	Bukaka Tehnik Utama	09-01-95	40.000	3.200	128.000.000
2.	Citra Marga Nusaphala P.	10-01-95	122.000	2.600	317.200.000
3.	Kawasan Industri J.	10-01-95	47.000	4.950	232.650.000
4.	Telagamas Pertiwi	29-01-95	10.000	1.350	13.500.000
5.	Hexindo Adiperkasa	13-02-95	10.000	2.800	28.000.000
6.	Budi Acid Jaya	08-05-95	30.000	3.000	90.000.000
7.	Tunas Ridean	16-05-95	28.000	2.700	75.600.000
8.	Panin Overseas Finance	05-06-95	12.500	1.300	16.250.000
9.	Sinar Mas Multiartha	05-07-95	60.000	1.800	108.000.000
10.	Bimantara Citra	17-07-95	200.000	1.250	250.000.000
11.	Mustika Ratu	27-07-95	27.000	2.600	70.200.000
12.	Surya Hidup Satwa	08-08-95	20.660	1.125	23.242.500
13.	Perdana Bangun Perkasa	22-08-95	23.000	950	21.850.000
14.	Suryamas Duta Makmur	12-10-95	80.000	850	68.000.000
15.	BDNI Reksadana	16-10-95	400.000	500	200.000.000
16.	Tambang Timah (Persero)	19-10-95	50.330	2.900	145.957.000
17.	Elang Realty	30-10-95	110.000	625	68.750.000
18.	Miwon Indonesia	31-10-95	25.000	1.950	48.750.000
19.	Komatsu Indonesia	31-10-95	32.000	2.100	67.200.000
20.	Asahimas Flat Glass	08-11-95	86.000	2.450	210.700.000
21.	Telekomunikasi Indonesia	14-11-95	933.333	2.050	1.913.332.650

Sumber: Lampiran 14 dan Lampiran 20

Tabel 4.7 –4.9 menyajikan data perusahaan IPO tahun 1993-1994 dan jenis industri masing-masing perusahaan. Sedangkan klasifikasi perusahaan yang diteliti berdasarkan jenis industri dan proporsi masing-masing jenis perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4.10. Dari Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1995 didominasi oleh perusahaan manufaktur, yaitu sebanyak 12 perusahaan atau sebesar 13,95%. Akan tetapi meskipun jumlah perusahaan manufaktur lebih banyak, tidak berarti perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi kinerja dan pergerakan pasar. Karena tidak semua perusahaan manufaktur yang *listed* memiliki kapitalisasi yang bagus. Sedangkan kinerja dan pergerakan pasar lebih dipengaruhi oleh kapitalisasi pasar industri tersebut.

Tabel 4.7 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1993

No	PERUSAHAAN	KODE	JENIS INDUSTRI
1.	Sekar Bumi	SKBM	Agricultural
2.	Sarasa Nugraha	SRSN	Apparel
3.	Modernland Realty	MDLN	Real Estate & Property
4.	Texmaco Perkasa Enginer	TPEN	Electronic & Office Equipment
5.	Surabaya Agung Indah Pulp	SAIP	Paper & Allied Products
6.	Fast Food Indonesia	FAST	Manufacturing
7.	Tira Austenite	TIRA	Metal
8.	Ganda Wangsa Utama	GDWU	Apparel
9.	Lion Metal Works	LION	Metal
10.	Intraco Penta	INTA	Automotive & Allied Products
11.	Sekar Laut	SKLT	Manufacturing
12.	Tancho Indonesia	TCID	Consumers Goods
13.	Barito Pasific Timber	BRPT	Lumber & Wood Products
14.	Andayani Megah	ADMG	Other Manufacturing
15.	Concord Benefit Enterprises	CNBE	Apparel & Other Textile
16.	Kedaung Indah Can Industri	KICI	Other Manufacturing
17.	Bank Tiara Asia	BNTA	Bank
18.	Indosepamas Anggun	IMAS	Apparel
19.	Anwar Sierad	ANSI	Animal Husbandry
20.	Super Mitory Utama	SUMI	Apparel

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Tabel 4.8 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1994

No.	PERUSAHAAN	KODE	JENIS INDUSTRI
1.	Mulia Industrindo	MLIA	Other Manufacturingl
2.	Bank Papan Sejahtera	BNPS	Bank
3.	Mas Murni Indonesia	MAMI	Real Estate & Property
4.	Multibreeder Adirama Indo.	MBAI	Animal Husbandry
5.	Panca Wiratama Sakti	PWSI	Real Estate
6.	Texmaco Jaya	TEJA	Textile
7.	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	Lumber
8.	Putra Surya Perkasa	PTRA	Real Estate & Property
9.	Lippo Securities	LPPS	Securities
10.	Ciputra Development	CTRA	Real Estate & Property
11.	Bank Mashill Utama	BNBM	Bank, Credit
12.	Putra Sejahtera Industrindo	PTSP	Manufacturing
13.	Super Indah Makmur	SIMA	Plastic & Glass Products
14.	Tempo Scan Pasific	TSPC	Pharmaceutical
15.	Jaya Real Property	JRPT	Real Estate & Property
16.	Perdanacipta Multi Finance	PCMF	Credit Agencies Other Than Bank
17.	Modern Bank	MDBN	Bank, Credit
18.	Indofood Sukses Makmur	INDF	Manufacturing
19.	Mulia Land	MLND	Real Estate & Property
20.	Bank Indonesia Raya	BIRA	Bank Credit Agencies Other Than Bank, Insurance, Real Estate
21.	Enseval Putra Megatrading	EPMT	Whole Sale & Retail Sale
22.	Wicaksana Overseas Internat	WICO	Whole Sale & Retail Sale
23.	Bank Rama	RAMA	Bank, Credit
24.	Steady Safe	SAFE	Transportasi Service
25.	Ometraco Realty	OMRE	Real Estate & Property
26.	Bintang Kharisma	BIMA	Apparel & Other Textile Products
27.	Intinusa Selareksa	INSA	Mining & Mining Service
28.	Aneka Kimia Raya	AKRA	Chemical & Allied Products
29.	Medco Energi Corporation	MEDC	Mining & Mining Service
30.	Langgeng Makmur Plastic	LMPI	Plastic & Glass Products
31.	Praseda Aneka Niaga	PSDN	Manufacturing
32.	Bank NISP	NISP	Bank
33.	INDOSAT	ISAT	Communcation
34.	Asiana IMI Industries	ASIA	Other Manufacturing
35.	Duta Pertiwi	DUTI	Adhesive
36.	Darya-Varia Laboratoria	DVLA	Pharmaceutical
37.	Suparma	SPMA	Paper & Allied Products
38.	Pudjadi Prestige Limited	PUDP	Real Estate & Property
39.	Indal Alumunium Industry	INAI	Metal
40.	Centris Multi Persada	CMPP	Transportasi Service
41.	Keramika Indonesia Assosiasi	KIAS	Other Amnufacturing
42.	Fajar Surya Wisesa	FASW	Paper & Allied Products
43.	Jeewon Jaya Indonesia	JWJI	Electronics & Office Equipment
44.	Karwell Indonesia	KARW	Apparel
45.	Davomas	DAVO	Manufacturing

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996

Tabel 4.9 Sampel Perusahaan dan Jenis Industri Tahun 1995

No.	PERUSAHAAN	KODE	JENIS INDUSTRI
1.	Bukaka Teknik Utama	BUKK	Metal Products
2.	Citra Marga Nusaphala Persd	CMNP	Transportasi Service
3.	Kawasan Industri Jababk	KIJA	Real Estate & Property
4.	Telagamas Pertiwi	TMPI	Apparel & Other Textile
5.	Hexindo Adiperkasa	HEXA	Automotive & Allied Products
6.	Budi Acid Jaya	BUDI	Chemical & Allied Products
7.	Tunas Ridean	TURI	Automotive & Allied Products
8.	Panin Overseas Finance	POFI	Credit Agenc. Other Than Bank
9.	Sinar Mas Multiartha	SMMA	Credit Agenc. Other Than Bank
10.	Bimantara Citra	BMTR	Other
11.	Mustika Ratu	MRAT	Other Manufacturing
12.	Surya Hidup Satwa	SHSA	Animal Husbandry
13.	Perdana Bangun Perkasa	KONI	Photographic Equipment
14.	Suryamas Duta Makmur	SMDM	Real Estate & Property
15.	BDNI Reksadana	DANA	Credit Agenc. Other Than Bank
16.	Tambang Timah (Persero)	TINS	Mining & Mining Service
17.	Elang Realty	ELTY	Manufacturing
18.	Miwon Indonesia	MWON	Real Estate & Property
19.	Komatsu Indonesia	KOMI	Automotive & Allied Products
20.	Asahimas Flat Glass	AMFG	Plastic & Glass Products
21.	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	Communication

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Tabel 4.10 Klasifikasi Perusahaan yang IPO Tahun 1993-1995 Berdasarkan Jenis Industrinya

No	JENIS INDUSTRI	JML	%
1.	Agricultural	1	1,16
2.	Apparel	4	4,65
3.	Real Estate & Property	12	13,95
4.	Electronic & Office Equipment	2	2,32
5.	Paper & Allied Products	3	3,49
6.	Manufacturing	8	4,3
7.	Metal	4	4,65
8.	Automotive & Allied Products	4	4,65
9.	Consumers Goods	1	1,16
10.	Lumber & Wood Products	2	2,32
11.	Other Manufacturing	6	6,98
12.	Apparel & Other Textile Product	3	3,48
13.	Other Manufacturing	3	6,97
14.	Bank	3	3,49
15.	Textile	1	1,16
16.	Securities	1	1,16
17.	Bank, Credit	3	3,48
18.	Plastic & Glass Product	3	3,48
19.	Pharmaceutical	2	2,32
20.	Credit Agencies Other Than Bank	4	4,65
21.	Credit Agencies Other Than Bank, Insurance, Real Estate	1	1,16
22.	Whole Sale & Retail Trade	2	2,32
23.	Transportasi Service	3	3,48
24.	Mining & Mining	3	3,48
25.	Communication	2	2,32
26.	Adhesive	1	1,16
27.	Chemical	2	2,32
28.	Photographic	1	1,16
29.	Other	1	1,16

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996*

Tabel 4.11-4.13 menyajikan data perubahan harga saham pada hari pertama perdagangan dan perhitungan *initial return* dari perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1994. Dari data tersebut dapat diketahui rata-rata harga pada hari pertama perdagangan perusahaan IPO tahun 1993-1994 lebih besar dari harga perdananya, sehingga investor mendapatkan *initial return* yang merupakan keuntungan yang diterima dari selisih harga hari pertama perdagangan dan harga penawaran. Dengan adanya *initial return* baik positif maupun negatif menunjukkan bahwa perusahaan dan penjamin emisi kurang akurat dan hati-hati

dalam menetapkan harga penawaran, dan hal itu akan merugikan perusahaan. Karena bagaimanapun *initial return* merupakan biaya bagi perusahaan yang melakukan IPO.

Tabel 4.11 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO tahun 1993

No	PERUSAHAAN	KODE	Harga Perdana (Rp)	Harga Hari Pertama (Rp)	IR ₁	IR ₂
1.	Sekar Bumi	SKBM	5.000	5.150	0.03000	0.02977
2.	Sarasa Nugraha	SRSN	3.500	3.500	0.00000	0.00029
3.	Modernland Realty	MDLN	4.650	4.700	0.01075	0.00642
4.	Texmaco Perkasa Eng	TPEN	4.800	6.100	0.27083	0.26797
5.	Surabaya Agung Indah P	SAIP	3.500	3.800	0.08571	0.08289
6.	Fast Food Indonesia	FAST	5.700	7.300	0.28070	0.28058
7.	Tira Austenite	TIRA	3.100	3.700	0.19355	0.19713
8.	Ganda Wangsa Utama	GDWU	2.350	2.575	0.09574	0.09666
9.	Lion Metal Works	LION	2.150	3.300	0.53488	0.52684
10.	Intraco Penta	INTA	3.375	4.025	0.19259	0.18675
11.	Sekar Laut	SKLT	4.300	5.900	0.37209	0.36183
12.	Tancho Indonesia	TCID	7.350	7.600	0.03401	0.03292
13.	Barito Pasific Timber	BRPT	7.200	1.100	0.52778	0.47228
14.	Andayani Megah	ADMG	4.250	5.300	0.24706	0.24039
15.	Concord Benefit Enterpris	CNBE	2.450	3.175	0.29592	0.29557
16.	Kedaung Indah Can Indt.	KICI	2.600	4.075	0.56731	0.56665
17.	Bank Tiara Asia	BNTA	2.400	3.400	0.41667	0.41557
18.	Indosepamas Anggun	IMAS	3.800	5.475	0.44079	0.43310
19.	Anwar Sierad	ANSI	4.300	5.125	0.19186	0.18935
20.	Super Mitory Utama	SUMI	2.400	3.000	0.25000	0.25727

Sumber : Lampiran 1

Tabel 4.12 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1994

No.	PERUSAHAAN	KODE	Harga Perdana (Rp)	Harga Hari Pertama (Rp)	IR ₁	IR ₂
1.	Mulia Industrindo	MLIA	3.800	4.750	0.25000	0.23362
2.	Bank Papan Sejahtera	BNPS	3.000	4.050	0.35000	0.33743
3.	Mas Murni Indonesia	MAMI	2.700	2.725	0.00926	0.02170
4.	Multibreeder Adira	MBAI	3.600	3.850	0.06944	0.07179
5.	Panca Wiratama Sakti	PWSI	5.600	5.700	0.01786	0.01837
6.	Texmaco Jaya	TEJA	4.125	4.200	0.01818	0.01869
7.	Sumalindo Lestari J	SULI	9.000	9.000	0.00000	0.01508
8.	Putra Surya Perkasa	PTRA	3.450	3.450	0.00000	-0.00044
9.	Lippo Securities	LPPS	8.150	8.200	0.00613	0.00570
10.	Ciputra Development	CTRA	5.200	5.500	0.05769	0.05725
11.	Bank Mashill Utama	BNBM	3.450	3.300	-0.04348	-0.03972
12.	Putra Sejahtera Indust	PTSP	5.100	5.250	0.02941	0.03035
13.	Super Indah Makmur	SIMA	2.075	2.075	0.00000	0.00077
14.	Tempo Scan Pasific	TSPC	8.250	8.375	0.01515	0.01638
15.	Jaya Real Property	JRPT	5.200	5.500	0.05769	0.06780
16.	Perdanacipta Multi F	PCMF	1.800	2.150	0.19444	0.19524
17.	Modern Bank	MDBN	2.050	2.050	0.00000	0.00673
18.	Indofood Sukses Mak	INDF	6.200	7.700	0.24194	0.22631
19.	Mulia Land	MLND	2.850	2.850	0.00000	0.00088
20.	Bank Indonesia Raya	BIRA	2.400	2.425	0.01042	0.01458
21.	Enseval Putra Megatr	EPMT	5.500	5.525	0.00455	-0.00352
22.	Wicaksana Overseas	WICO	3.250	3.725	0.14615	0.14698
23.	Bank Rama	RAMA	2.350	2.450	0.04255	0.04338
24.	Steady Safe	SAFE	3.600	3.625	0.00694	0.00055
25.	Ometraco Realty	OMRE	2.050	2.150	0.04878	0.04878
26.	Bintang Kharisma	BIMA	2.800	3.850	0.37500	0.37239
27.	Intinusa Selareksa	INSA	3.000	3.250	0.08333	0.07355
28.	Aneka Kimia Raya	AKRA	4.000	4.900	0.22500	0.22514
29.	Medco Energi Corp.	MEDC	4.350	5.000	0.14943	0.15130
30.	Langgeng Makmur P	LMPI	3.000	3.000	0.00000	-0.00196
31.	Praseda Aneka Niaga	PSDN	3.000	3.050	0.01667	0.01806
32.	Bank NISP	NISP	3.100	2.925	-0.05645	-0.05605
33.	INDOSAT	ISAT	7.000	8.475	0.21071	0.19437
34.	Asiana IMI Industries	ASIA	2.900	3.000	0.03448	0.03489
35.	Duta Pertiwi	DUTI	3.150	3.800	0.20635	0.20741
36.	Darya-Varia Lab.	DVLA	6.200	7.250	0.16935	0.17039
37.	Suparma	SPMA	3.500	2.650	-0.24286	-0.24434
38.	Pudjadi Prestige Lim	PUDP	2.500	2.550	0.02000	0.02511
39.	Indal Alumunium Indt	INAI	3.950	4.200	0.06329	0.06428
40.	Centris Multi Persada	CMPP	2.450	2.450	0.00000	0.00245
41.	Keramika Indonesia	KIAS	2.750	2.800	0.01818	0.02063
42.	Fajar Surya Wisesa	FASW	3.200	3.075	0.00000	-0.04039
43.	Jeewon Jaya Indonesia	JWJI	4.500	4.500	0.00000	-0.00738
44.	Karwell Indonesia	KARW	2.900	2.925	0.00862	0.00124
45.	Davomas	DAVO	3.300	3.000	-0.09091	-0.09709

Sumber: Lampiran 2

Tabel 4.13 Statistik Deskriptif Harga Saham Perusahaan IPO Tahun 1995

No	PERUSAHAAN	KODE	Harga Perdana (Rp)	Harga Hari Pertama (Rp)	IR ₁	IR ₂
1.	Bukaka Tehnik Utam	BUKK	3.200	3.325	0.03906	0.04775
2.	Citra Marga Nusapha	CMNP	2.600	2.625	0.00962	0.02713
3.	Kawasan Industri Jabk	KIJA	4.950	4.950	0.00000	0.01751
4.	Telagamas Pertiwi	TMPI	1.350	1.400	0.03704	0.01227
5.	Hexindo Adiperkasa	HEXA	2.800	2.825	0.00893	0.00366
6.	Budi Acid Jaya	BUDI	3.000	3.000	0.00000	-0.00357
7.	Tunas Ridean	TURI	2.700	2.750	0.01852	0.01425
8.	Panin Overseas Financ	POFI	1.300	1.300	0.00000	-0.00778
9.	Sinar Mas Multiartha	SMMA	1.800	1.950	0.08333	0.07272
10.	Bimantara Citra	BMTR	1.250	1.800	0.44000	0.43290
11.	Mustika Ratu	MRAT	2.600	3.000	0.15385	0.15230
12.	Surya Hidup Satwa	SHSA	1.125	1.175	0.04444	0.04107
13.	Perdana Bangun Perks	KONI	950	900	-0.05263	-0.05477
14.	Suryamas Duta Makm	SMDM	850	750	-0.11765	-0.11591
15.	BDNI Reksadana	DANA	500	425	-0.15000	-0.14889
16.	Tambang Timah	TINS	2.900	2.925	0.00862	0.00434
17.	Elang Realty	ELTY	625	625	0.00000	0.00740
18.	Miwon Indonesia	MWON	1.950	1.450	-0.25641	-0.25159
19.	Komatsu Indonesia	KOMI	2.100	2.000	-0.04762	-0.04280
20.	Asahimas Flat Glass	AMFG	2.450	2.475	0.01020	0.01520
21.	Telekomunikasi Indo.	TLKM	2.050	2.100	0.02439	0.01918

Sumber : Lampiran 3

4.3 Analisis Data

4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah tingkat *initial return*, yang merupakan selisih antara harga penawaran dengan harga pada hari pertama perdagangan. Perhitungan *initial return* dari tiap perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1994 menggunakan metode tanpa memperhitungkan risiko dan dengan memperhitungkan risiko pasar yang dicerminkan dengan IHSG. Hasil perhitungan *initial return* secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 1-3.

4.3.2 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen atau bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi penjamin emisi (RPEPBP), reputasi auditor (RA), umur perusahaan (LNUMUR), prosentase penawaran saham (PPS), dan nilai penawaran saham/*gross proceeds* (LNGP) yang diharapkan mampu menjadi variabel penjelas (*explanatory variable*) yang baik bagi tingkat *initial return* selama tahun 1993-1995. Pengukuran variabel independen yang digunakan dapat dilihat pada lampiran 5-21.

Ringkasan variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.14 berikut ini.

Tabel 4.14 Ringkasan Variabel Dependen dan Independen Yang Digunakan

VARIABEL	DESKRIPSI	UKURAN
IR	Selisih harga hari pertama perdagangan dan harga perdana (penawaran)	Persen
Reputasi Penjamin Emisi (RPEPBP)	Penjamin emisi pelaksana, berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin	Ukuran CM (0-9)
Reputasi Auditor (RA)	Auditor yang mengaudit, berdasarkan jumlah klien yang diaudit	Ukuran JM (1-3)
Umur Perusahaan (LNUMUR)	Sejak perusahaan berdiri sampai akan melakukan IPO	Tahun (LN)
Prosentase Penawaran Saham (PPS)	Jumlah saham yang ditawarkan ke masyarakat pada saat IPO	Persen
Nilai Penawaran Saham (LNGP)	Jumlah lembar saham x harga penawaran	Rp. Juta (LN)

4.3.3 Statistik Deskriptif

Dalam Tabel 4.15-4.18 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam pengujian model empiris. Data mean (rata-rata) dan deviasi standar dapat digunakan untuk menentukan fluktuasi yang terjadi dengan cara mengurangi mean tersebut dengan deviasi standarnya. Dari tabel dapat diketahui bahwa investor menerima *initial return* terbesar pada tahun 1993 yaitu dengan mean 0,2519 (IR_1) dan 0,2519 (IR_2) serta tidak terdapat *initial return* negatif yang berarti tidak ada harga saham yang mengalami *overpricing* (harga penawaran lebih tinggi dari harga hari pertama). Pada tahun 1994 *initial return* yang diterima

investor mengalami penurunan dengan mean 0.0596 (IR_1) dan 0,0589 (IR_2) serta terdapat *initial return* negatif untuk beberapa perusahaan. Tahun 1995 *initial return* kembali mengalami kenaikan dengan mean 0,1208 (IR_1) dan 0,1154 (IR_2) serta terdapat *initial return* negatif untuk beberapa perusahaan. Untuk peringkat penjamin emisi, kualitas penjamin emisi tahun 1993 paling baik dibandingkan tahun pengamatan yang lain dengan mean 5,8. Sedangkan mean untuk tahun 1994 adalah 4,69 dan 3,57 untuk tahun 1994. Hal itu mungkin disebabkan adanya penjamin emisi baru yang melakukan penjaminan. Dari mean tahun 1993-1995 diketahui bahwa terjadi peningkatan kualitas auditor yang digunakan oleh calon emiten. Yaitu dengan mean 2 untuk 1993, dan 2,33 untuk tahun 1994 dan 1995. Dari mean LNUMUR perusahaan diketahui bahwa tahun 1994 rata-rata umur perusahaan yang melakukan IPO lebih tinggi dari tahun 1993 dan 1995. Untuk data prosentase penawaran diketahui bahwa dari tahun ke tahun jumlah saham yang dicatatkan mengalami kenaikan dengan mean 0,2378 (1993); 0,2494 (1994); dan 0,2702 (1995). Sedangkan nilai penawaran saham tertinggi adalah tahun 1995 dengan mean 18,293. Hasil terjadi karena adanya pencatatan saham dari PT TELKOM dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp. 1.913.332.650.000,- (Lampiran 20).

Tabel 4.15 Statistik Deskriptif 1993 (n=20)

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
IR1	0,2519	0,1809	0,0000	0,5673
IR2	0,2519	0,1802	0,0003	0,5666
RPEPBP	5,8000	3,5000	0,0000	9,0000
RA	2,0000	0,7900	1,0000	3,0000
LNUMUR	2,4716	0,5389	1,3863	3,1780
PPS	0,2378	0,0739	0,0480	0,3385
LNGP	17,2351	1,1065	15,3841	20,2322

Sumber : Lampiran 23

Tabel 4.16 Statistik Deskriptif 1994 (n=45)

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
IR1	0,0596	0,1145	-0,2400	0,3800
IR2	0,0589	0,1121	-0,2400	0,3700
RPEPBP	4,6900	3,1200	0,0000	9,0000
RA	2,3300	0,8000	1,0000	3,0000
LNUMUR	2,4858	0,6788	1,3869	3,9703
PPS	0,2494	0,0900	0,0275	0,5000
LNGP	18,0067	0,7771	16,1549	20,4015

Sumber : Lampiran 23

Tabel 4.17 Statistik Deskriptif 1995 (n=21)

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
IR1	0,1208	0,0293	-0,2564	0,4400
IR2	0,1154	0,1271	-0,2515	0,4329
RPEPBP	3,5700	3,3300	0,0000	9,0000
RA	2,3300	0,8600	1,0000	3,0000
LNUMUR	2,4189	0,7788	0,0000	3,5263
PPS	0,2702	0,1146	0,1000	0,6670
LNGP	18,2930	1,1630	16,4182	21,3721

Sumber : Lampiran 23

Tabel 4.18 Statistik Deskriptif 1993-1995 (n=86)

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
IR1	0,0927	0,1616	-0,2564	0,5673
IR2	0,0910	0,1581	-0,2516	0,5666
RPEPBP	4,6700	3,3100	0,0000	9,0000
RA	2,2600	0,8100	1,0000	3,0000
LNUMUR	2,4661	0,6664	0,0000	3,9703
PPS	0,2518	0,0929	0,0275	0,6670
LNGP	17,8972	1,0260	15,3841	21,3721

Sumber : Lampiran 23

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan atau tidak dengan digunakannya dua metode perhitungan tingkat *initial return*, maka perlu dilakukan uji t untuk mean IR pada masing-masing tahun dan selama tahun 1993-1995. Hasil uji t untuk mean disajikan pada tabel 4.19. Dari Tabel 4.19 di bawah ini dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan hasil untuk metode perhitungan tingkat *initial return*.

Tabel 4.19 Hasil Uji t *One-Sample Mean* Untuk Uji Beda Mean

TH.	Metode IR	Mean IR	t hitung	tsig
PENGAMATAN				
1993	IR ₁	0,2519	6.252	0.000
	IR ₂	0,2519	6.310	0.000
1994	IR ₁	0,0596	3.495	0.001
	IR ₂	0,0589	3.521	0.001
1995	IR ₁	0,1208	0.428	0.673
	IR ₂	0,1154	0.416	0.682
1993-1995	IR ₁	0,0927	5.321	0.000
	IR ₂	0,0910	5.342	0.000

Sumber : Lampiran 32

4.3.4 Bukti Empiris

Dari pengembangan model empiris dengan tingkat *initial return* sebagai variabel dependen dan RPEPBP, RA, LNUMUR, PPS, serta LNGP sebagai variabel independen, dilanjutkan pengumpulan data maka tahapan selanjutnya yang harus dilakukan adalah pengolahan data, uji asumsi klasik, dan uji statistik.

1. Uji Normalitas Data

Untuk menguji kenormalan variabel independen yang digunakan dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov sehingga dapat diketahui apakah variabel independen pada model empiris yang diuji mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 10.0. Dari lampiran 24 dapat diketahui hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa semua variabel yang bukan dummy sudah berdistribusi normal.

2. Uji Validasi Model Empiris

Untuk mendapatkan model empiris yang tepat maka penduga bagi parameter koefisien regresi harus memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Untuk memperoleh hasil koefisien yang BLUE harus memenuhi asumsi tidak ada multikolinearitas, heterokedastisitas, dan tidak ada autokorelasi. Sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik, yang meliputi :

a Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara 1) melihat pada matrik korelasi antar variabel independen, dan 2) melihat pada nilai *variance inflation factor* (VIF) (Gujarati, 1992:299-301). Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model empiris yang dibangun. Hal itu dapat dilihat pada lampiran 25, dimana antar variabel independen tidak terdapat korelasi melebihi 0,5 dan pada lampiran 26, nilai $VIF < 5$.

b Uji Homokedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas digunakan uji Gletsjer. Prosedur yang dilakukan yaitu dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolut residual (LEL). Perhitungan LEL dapat dilihat pada lampiran 21 dan 22. Langkah selanjutnya adalah menguji signifikan parameter dengan uji t dan uji F. Jika semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas dalam model. Hasil uji Gletsjer terhadap model yang diuji tersaji pada tabel 4.20 dan 4.21. Pada Tabel 4.20 dan 4.21 terlihat bahwa t_{hitung} dan F_{hitung} tidak signifikan pada interval keyakinan (α)= 5%. Berdasarkan uji t dan uji F terbukti bahwa tidak terdapat variabel independen yang signifikan pada level 5%, maka pada model yang dibangun tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 4.20 Hasil Uji t dan Uji F Homokedastisitas Dengan Variabel Dependen LEL1

Keterangan	t hitung	tsig	F hitung	Fsig
Konstanta	1,678	0,097		
RPEPBP	-1,696	0,094		
RA	1,320	0,191		
LNUMUR	-0,909	0,366	1,167	0,333
PPS	-0,826	0,411		
LNGP	-1,027	0,308		

Sumber : Lampiran 28

Tabel 4.21 Hasil Uji t dan Uji F Homokedastisitas Dengan Variabel Dependen LEL2

Keterangan	t hitung	tsig	F hitung	Fsig
Konstanta	1,649	0,103		
RPEPBP	-1,177	0,243		
RA	1,037	0,303		
LNUMUR	0,228	0,820	0,936	0,462
PPS	-0,583	0,562		
LNGP	-1,251	0,214		

Sumber : Lampiran 29

c Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam model empiris digunakan uji Durbin-Watson dengan cara membandingkan nilai Durbin-Watson test dengan tabel uji Durbin-Watson. Dalam penelitian ini menggunakan interval keyakinan (α) = 5%. Dari tabel uji Durbin-Watson didapatkan nilai d_L dan nilai d_U untuk model regresi sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 4.22.

Tabel 4.22 Uji Durbin-Watson

Variabel Dependen	n	k	d_L	d_U	dhitung	$4 - d_U$	$4 - d_L$	Kesimpulan
IR ₁	85	5	1,52	1,77	1,293	2,23	2,48	Ho diterima
IR ₂	85	5	1,52	1,77	1,291	2,23	2,48	Ho diterima

Sumber : Lampiran 30-31

Dari uji autokorelasi yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa model empiris yang dibangun telah memenuhi asumsi berdasarkan kriteria Ho akan diterima bila $-d_U < d < 4 - d_U$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

Dari keseluruhan uji asumsi klasik yang dilakukan, menunjukkan bahwa model empiris layak diuji.

3. Uji t / Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah menginteprestasikan hasil analisis regresi linear berganda. Hasil uji t secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 30 dan 31.

Hipotesis pertama yang diajukan (H1) memiliki angka signifikan sebesar $t_1 = 0,033$ dan $t_2 = 0,033$ yang menunjukkan adanya hubungan antara reputasi penjamin emisi dengan tingkat *initial return*. Namun arah hubungan pada hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang dihipotesakan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil peneitian Jonhson dan Miller (1988) dan Carter dan Manaster (1990). Namun hasil penelitian sesuai dengan penelitian Daljono (2000). Adanya perbedaan tersebut mungkin disebabkan adanya beberapa faktor yang mempengaruhi namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini, misalnya kondisi pasar modal yang menjadi tempat penelitian.

Hipotesis kedua (H2) tidak didukung oleh data (sig. $t_1 = 0,143$ dan sig. $t_2 = 0,139$), sehingga tidak ada hubungan yang signifikan antara reputasi auditor

dengan tingkat *initial return*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989). Kemungkinan perbedaan hasil tersebut disebabkan adanya perbedaan perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia. Seluruh perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1995 sebanyak 67 perusahaan atau 77,9% diaudit oleh 2 KAP besar dan sisanya sebanyak 19 perusahaan atau 22,01% diaudit oleh 10 KAP lainnya. Sehingga proporsi jumlah perusahaan yang diaudit oleh KAP besar lebih banyak dibanding dengan jumlah perusahaan yang diaudit oleh KAP kecil.

Hipotesis ketiga (H3) tidak didukung oleh data data (sig. $t_1 = 0,874$ dan sig. $t_2 = 0,868$), sehingga tidak terdapat hubungan antara umur perusahaan dengan tingkat *initial return*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989) dan Caster dan Manaster (1990). Hal itu mungkin disebabkan adanya perbedaan rata-rata umur sampel yang digunakan dalam penelitian.

Hipotesis keempat (H4) tidak didukung oleh data data (sig. $t_1 = 0,166$ dan sig. $t_2 = 0,164$), sehingga tidak terdapat hubungan antara prosentase saham yang ditawarkan pada saat IPO dengan tingkat *initial return*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990). Hal itu mungkin disebabkan adanya perbedaan kondisi pasar modal di Indonesia dan perbedaan jumlah sampel yang digunakan.

Hipotesis kelima (H5) tidak didukung oleh data data (sig. $t_1 = 0,194$ dan sig. $t_2 = 0,174$), sehingga tidak terdapat hubungan antara nilai penawaran saham dengan tingkat *initial return*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990). Perbedaan itu mungkin disebabkan kondisi perusahaan yang melakukan IPO dan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian.

4. Uji F

Dari uji ANOVA atau uji F dalam lampiran 30 dan 31, didapat $F_{hitung1}$ sebesar 2,976 dengan tingkat signifikansi 0,016 dan $F_{hitung2}$ sebesar 3,029 dengan

tingkat signifikansi 0.015. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan yaitu informasi non akuntansi prospektus mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return*. Dari hasil estimasi regresi pada Tabel 4.23 dan 4.24 juga memperlihatkan bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,104 dan 0,107 yang menunjukkan bahwa informasi non akuntansi mempunyai hubungan pola lemah dengan tingkat *initial return*. Hal itu berarti bahwa informasi non akuntansi prospektus yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan variabel IR sebesar 10,4% dan 10,7%.

Tabel 4.23 Hasil Uji Regresi Untuk Dependen Variabel IR₁

Ket.	Kons- tanta	RPE	RA	LN UMUR	PPS	LNGP	F _{value}	Adj R ²
Koef	0,556	0,013	-0,031	0,004	-0,280	-0,022		
t _{value}	1,802	2,176	-1,479	0,159	-1,399	-1,31	2,976	0,104
p _{value}	0,075	0,033	0,143	0,874	0,166	0,194	0,016	

Sumber : Lampiran 30

Tabel 4.24 Hasil Uji Regresi Untuk Dependen Variabel IR₂

Ket.	Kons- tanta	RPE	RA	LN UMUR	PPS	LNGP	F _{value}	Adj R ²
Koef	0,563	0,0109	-0,0304	0,0044	-0,275	-0,022		
t _{value}	1,876	0,166	-1,493	0,167	-1,406	-1,373	3,029	0,107
p _{value}	0,066	0,033	0,139	0,868	0,164	0,174	0,015	

Sumber : Lampiran 31

Bila diperhatikan, nilai koefisien dan juga arah yang diperoleh dari tabel 4.22 dan 4.23 tidak tak sama. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara model dengan IR₁ dan IR₂. Hasil ini mendukung temuan sebagaimana disajikan pada seksi 4.3.3.

4.3.5 Pembahasan

Setelah dilakukan berbagai uji statistik, maka analisis lebih lanjut dari hasil analisis regresi yang telah dilakukan adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RPEPBP mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar 0,0113 dan 0,01099. Hasil positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi yang melakukan penjaminan maka semakin tinggi *initial return* yang diterima oleh investor. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, dimana diharapkan reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*. Karena seharusnya penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan *initial return* yang rendah. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Johnson dan Miller (1988) dan Caster dan Manaster (1990).

2. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RA mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,031$ dan $-0,0304$. Koefisien negatif berarti perusahaan yang menyewa auditor yang berkualitas akan menghasilkan *initial return* yang rendah. Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Beatty (1989).

3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel LNUMUR mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar 0,004 dan 0,0044. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *initial return* akan semakin tinggi. Hasil ini tidak sesuai dengan apa yang diharapkan, seharusnya semakin lama perusahaan berdiri maka akan menghasilkan *initial return* yang rendah karena informasi yang diperoleh masyarakat mengenai kondisi perusahaan juga semakin banyak. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Beatty (1989), dan Caster dan Manaster (1990).

4. Pengaruh Prosentase Penawaran Saham Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel PPS mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,280$ dan $-0,275$. Koefisien negatif menunjukkan semakin sedikit saham yang ditawarkan pada saat IPO, maka semakin rendah *initial return* yang dihasilkan. Karena semakin sedikit saham yang ditawarkan atau semakin besar saham yang ditahan oleh pemilik lama mengisyaratkan adanya informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Caster dan Manaster (1990).

5. Pengaruh Nilai Penawaran Saham Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel LNGP mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,022$ dan $-0,022$. Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin kecil dana yang dihimpun dari penawaran perdana, maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Caster dan Manaster (1990).

Beberapa hal yang perlu dicermati berkenaan dengan hasil penelitian yang disajikan khususnya yang terkait dengan ditemukannya arah koefisien yang tidak sama adalah sebagai berikut.

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 86 perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990) menggunakan sampel sebanyak 2215 perusahaan dan 501 perusahaan.
2. Tahun pengamatan terbatas pada tahun 1993-1995 (tiga tahun), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990) selama 9 tahun dan 4 tahun pada pasar modal yang berbeda.
3. Kondisi perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia belum sebaik kondisi perusahaan yang menjadi sampel yang digunakan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990).
4. Kondisi pasar modal Indonesia tidak seefisien pasar modal Amerika.
5. Perbedaan persepsi investor Indonesia dengan investor di luar negeri.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus yang berupa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return* dari perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Dari hasil pengujian yang dilakukan pada 86 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1995 diperoleh kesimpulan yang lebih terperinci sebagai berikut.

1. Dari uji statistik, yaitu uji korelasi Pearson, uji t, dan uji F dengan taraf signifikansi 5%, secara umum informasi nonakuntansi prospektus berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*, karena F_{hitung} berada di daerah tolak H_0 atau terima H_a dengan probabilitas 0,016 dan 0,015.
2. Reputasi penjamin emisi menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,033 dan 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi penjamin emisi dalam membuat keputusan di pasar modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian Daljono (2000). Namun hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Johnson dan Miller (1988) dan Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan pengaruh negatif yang berarti bahwa penjamin emisi yang bereputasi tinggi akan memberikan tingkat *initial return* yang rendah. Hasil ini berarti bahwa investor menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.
3. Reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,143 dan 0,139. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan menyewa auditor yang berkualitas akan memperoleh tingkat *initial return* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan auditor yang berkualitas. Hal ini menunjukkan secara implisit bahwa investor belum yakin akan kebenaran laporan keuangan yang diperiksa dan diaudit oleh auditor.

4. Umur perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,874 dan 0,868. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989) dan Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan. Hal ini terjadi karena tingkat ketidakpastian perusahaan semakin berkurang sehingga IR cenderung mendekati nol.
5. Prosentase saham yang ditawarkan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,166 dan 0,164. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin sedikit saham yang ditawarkan akan memberikan tingkat *initial return* yang rendah. Menurut model signal (*signaling models*) semakin banyak saham yang ditawarkan (semakin sedikit yang dipertahankan) tingkat ketidakpastian semakin tinggi sehingga tingkat IR seharusnya berlawanan dengan prosentase saham yang ditawarkan.
6. Nilai penawaran saham tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,194 dan 0,174. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin sedikit nilai penawaran saham maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat diajukan berkenaan dengan hasil kesimpulan dan pembahasan adalah sebagai berikut.

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi nonakuntansi prospektus mempengaruhi tingkat *initial return* yang akan diterima oleh investor. Sehingga bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, dalam menyusun dokumen prospektus harus memberikan informasi akurat yang berguna bagi investor dan calon investor untuk mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi investor dan calon investor sebelum membuat keputusan investasi di pasar modal khususnya pasar perdana terlebih dahulu memperhatikan informasi yang disajikan emiten dalam prospektus.

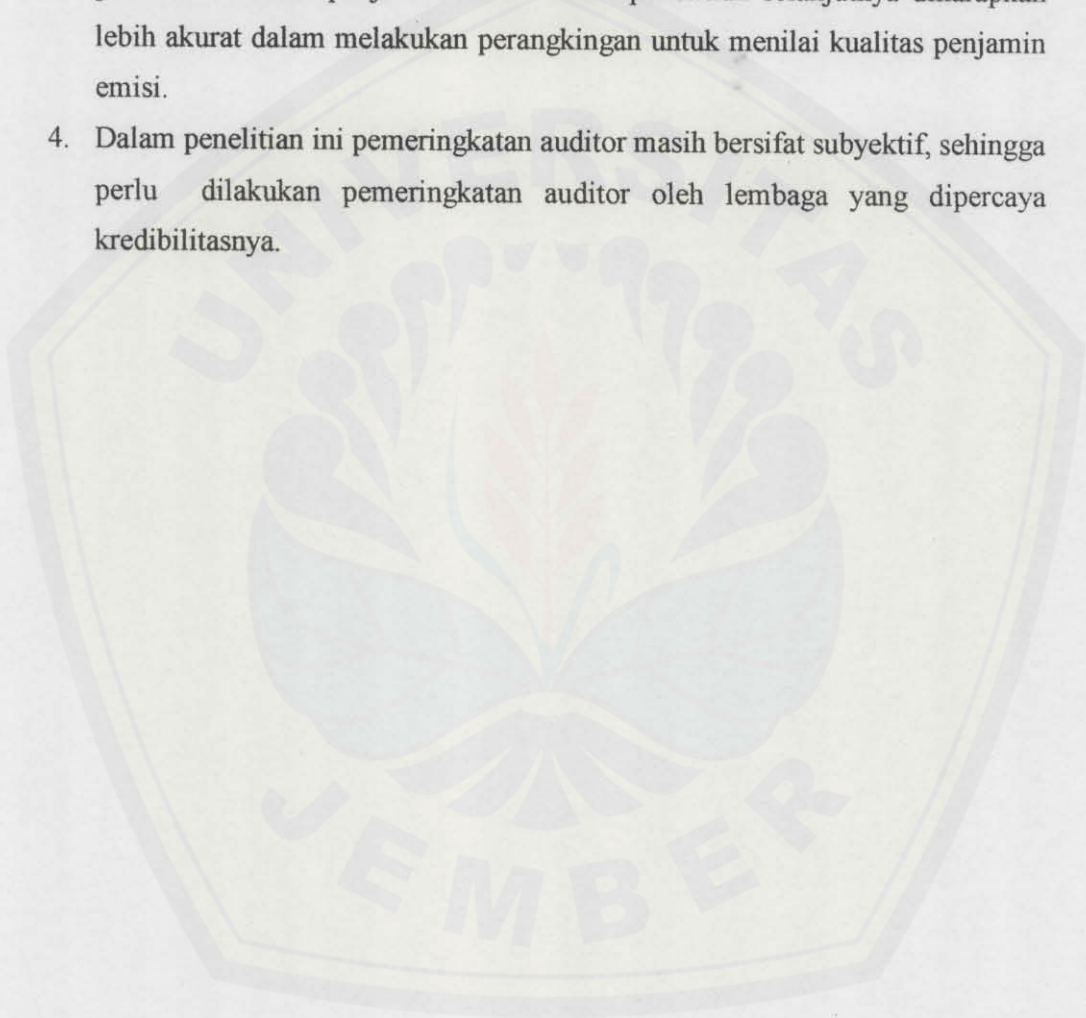
2. Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara reputasi penjamin emisi dengan tingkat *initial return*. Oleh karena itu bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hendaknya mempertimbangkan penjamin emisi yang akan menjamin penawaran perdananya. Sedangkan bagi investor dan calon investor sebaiknya sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu memperhatikan nama penjamin emisi yang digunakan oleh calon emiten. Bagi pemerintah hendaknya membentuk suatu lembaga khusus yang dapat dipercaya kredibilitasnya dalam pemerinkatan penjamin emisi dengan parameter yang baku sehingga perusahaan tidak mengalami kerugian dengan memakai penjamin emisi yang berkualitas, karena penjamin emisi tersebut akan menghasilkan tingkat *initial return* yang rendah.
3. Penelitian ini gagal membuktikan hubungan reputasi auditor dengan tingkat *initial return*. Bagi auditor sebagai profesi penunjang pasar modal agar meningkatkan kemampuan dan kualitas jasa yang diberikan, sehingga dapat memberikan manfaat baik bagi investor maupun calon emiten yang telah mengeluarkan biaya yang tidak sedikit. Diharapkan bagi auditor untuk menjaga independensinya untuk tidak menerima permintaan pihak manapun yang akan merugikan investor.

5.3 Keterbatasan dan Implikasi Untuk Penelitian Yang Akan Datang

Seperti halnya penelitian empiris lain yang telah dilakukan, penelitian ini tidak sempurna, sehingga perlu adanya penyempurnaan. Beberapa keterbatasan dan implikasi untuk menelitian di masa yang akan datang yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

1. Dalam penelitian ini informasi nonakuntansi yang digunakan hanya reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham. Untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya memasukkan informasi nonakuntansi yang lain, seperti jenis industri, pengalaman manajemen, ukuran/skala perusahaan dan konsultan hukum yang digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

2. Penelitian ini hanya menggunakan 86 perusahaan sebagai sampel, untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menambah jumlah perusahaan sampel untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Selain itu penambahan sampel juga akan memperbaiki normalitas data, autokorelasi, dan homokedastisitas.
3. Dalam penelitian ini reputasi penjamin emisi tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini mungkin terjadi karena kurang tepatnya penggunaan *proxy* penilaian kualitas penjamin emisi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih akurat dalam melakukan perangkaan untuk menilai kualitas penjamin emisi.
4. Dalam penelitian ini pemeringkatan auditor masih bersifat subyektif, sehingga perlu dilakukan pemeringkatan auditor oleh lembaga yang dipercaya kredibilitasnya.



**PENGARUH INFORMASI NONAKUNTANSI
PROSPEKTUS TERHADAP TINGKAT *INITIAL*
RETURN DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu prasyarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh :

Sri Indah Cahyati

NIM : 970810201194

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2001

4.3.5 Pembahasan

Setelah dilakukan berbagai uji statistik, maka analisis lebih lanjut dari hasil analisis regresi yang telah dilakukan adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RPEPBP mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar 0,0113 dan 0,01099. Hasil positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi yang melakukan penjaminan maka semakin tinggi *initial return* yang diterima oleh investor. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, dimana diharapkan reputasi penjamin emisi berhubungan negatif dengan tingkat *initial return*. Karena seharusnya penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan *initial return* yang rendah. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Johnson dan Miller (1988) dan Caster dan Manaster (1990).

2. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel RA mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,031$ dan $-0,0304$. Koefisien negatif berarti perusahaan yang menyewa auditor yang berkualitas akan menghasilkan *initial return* yang rendah. Hasil ini sesuai dengan yang diharapkan. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian Beatty (1989).

3. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel LNUMUR mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar 0,004 dan 0,0044. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka tingkat *initial return* akan semakin tinggi. Hasil ini tidak sesuai dengan apa yang diharapkan, seharusnya semakin lama perusahaan berdiri maka akan menghasilkan *initial return* yang rendah karena informasi yang diperoleh masyarakat mengenai kondisi perusahaan juga semakin banyak. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Beatty (1989), dan Caster dan Manaster (1990).

4. Pengaruh Prosentase Penawaran Saham Terhadap Tingkat *Initial Return*

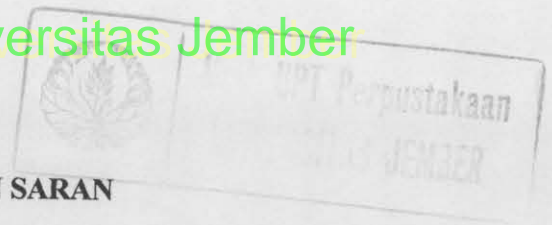
Variabel PPS mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,280$ dan $-0,275$. Koefisien negatif menunjukkan semakin sedikit saham yang ditawarkan pada saat IPO, maka semakin rendah *initial return* yang dihasilkan. Karena semakin sedikit saham yang ditawarkan atau semakin besar saham yang ditahan oleh pemilik lama mengisyaratkan adanya informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Caster dan Manaster (1990).

5. Pengaruh Nilai Penawaran Saham Terhadap Tingkat *Initial Return*

Variabel LNGP mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan koefisien regresi sebesar $-0,022$ dan $-0,022$. Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin kecil dana yang dihimpun dari penawaran perdana, maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Caster dan Manaster (1990).

Beberapa hal yang perlu dicermati berkenaan dengan hasil penelitian yang disajikan khususnya yang terkait dengan ditemukannya arah koefisien yang tidak sama adalah sebagai berikut.

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 86 perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990) menggunakan sampel sebanyak 2215 perusahaan dan 501 perusahaan.
2. Tahun pengamatan terbatas pada tahun 1993-1995 (tiga tahun), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990) selama 9 tahun dan 4 tahun pada pasar modal yang berbeda.
3. Kondisi perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia belum sebaik kondisi perusahaan yang menjadi sampel yang digunakan oleh Beatty (1989) dan Carter dan Manaster (1990).
4. Kondisi pasar modal Indonesia tidak seefisien pasar modal Amerika.
5. Perbedaan persepsi investor Indonesia dengan investor di luar negeri.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi nonakuntansi prospektus yang berupa reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *initial return* dari perusahaan yang melakukan IPO di BEJ. Dari hasil pengujian yang dilakukan pada 86 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1993-1995 diperoleh kesimpulan yang lebih terperinci sebagai berikut.

1. Dari uji statistik, yaitu uji korelasi Pearson, uji t, dan uji F dengan taraf signifikansi 5%, secara umum informasi nonakuntansi prospektus berpengaruh signifikan terhadap tingkat *initial return*, karena F_{hitung} berada di daerah tolak H_0 atau terima H_a dengan probabilitas 0,016 dan 0,015.
2. Reputasi penjamin emisi menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,033 dan 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa investor menggunakan informasi penjamin emisi dalam membuat keputusan di pasar modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian Daljono (2000). Namun hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Johnson dan Miller (1988) dan Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan pengaruh negatif yang berarti bahwa penjamin emisi yang bereputasi tinggi akan memberikan tingkat *initial return* yang rendah. Hasil ini berarti bahwa investor menggunakan informasi nonakuntansi prospektus dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.
3. Reputasi auditor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,143 dan 0,139. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan menyewa auditor yang berkualitas akan memperoleh tingkat *initial return* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan auditor yang berkualitas. Hal ini menunjukkan secara implisit bahwa investor belum yakin akan kebenaran laporan keuangan yang diperiksa dan diaudit oleh auditor.

4. Umur perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,874 dan 0,868. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989) dan Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan. Hal ini terjadi karena tingkat ketidakpastian perusahaan semakin berkurang sehingga IR cenderung mendekati nol.
5. Prosentase saham yang ditawarkan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,166 dan 0,164. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin sedikit saham yang ditawarkan akan memberikan tingkat *initial return* yang rendah. Menurut model signal (*signaling models*) semakin banyak saham yang ditawarkan (semakin sedikit yang dipertahankan) tingkat ketidakpastian semakin tinggi sehingga tingkat IR seharusnya berlawanan dengan prosentase saham yang ditawarkan.
6. Nilai penawaran saham tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return* dengan probabilitas 0,194 dan 0,174. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Caster dan Manaster (1990) yang menunjukkan bahwa semakin sedikit nilai penawaran saham maka semakin rendah tingkat *initial return* yang dihasilkan.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat diajukan berkenaan dengan hasil kesimpulan dan pembahasan adalah sebagai berikut.

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi nonakuntansi prospektus mempengaruhi tingkat *initial return* yang akan diterima oleh investor. Sehingga bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, dalam menyusun dokumen prospektus harus memberikan informasi akurat yang berguna bagi investor dan calon investor untuk mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi investor dan calon investor sebelum membuat keputusan investasi di pasar modal khususnya pasar perdana terlebih dahulu memperhatikan informasi yang disajikan emiten dalam prospektus.

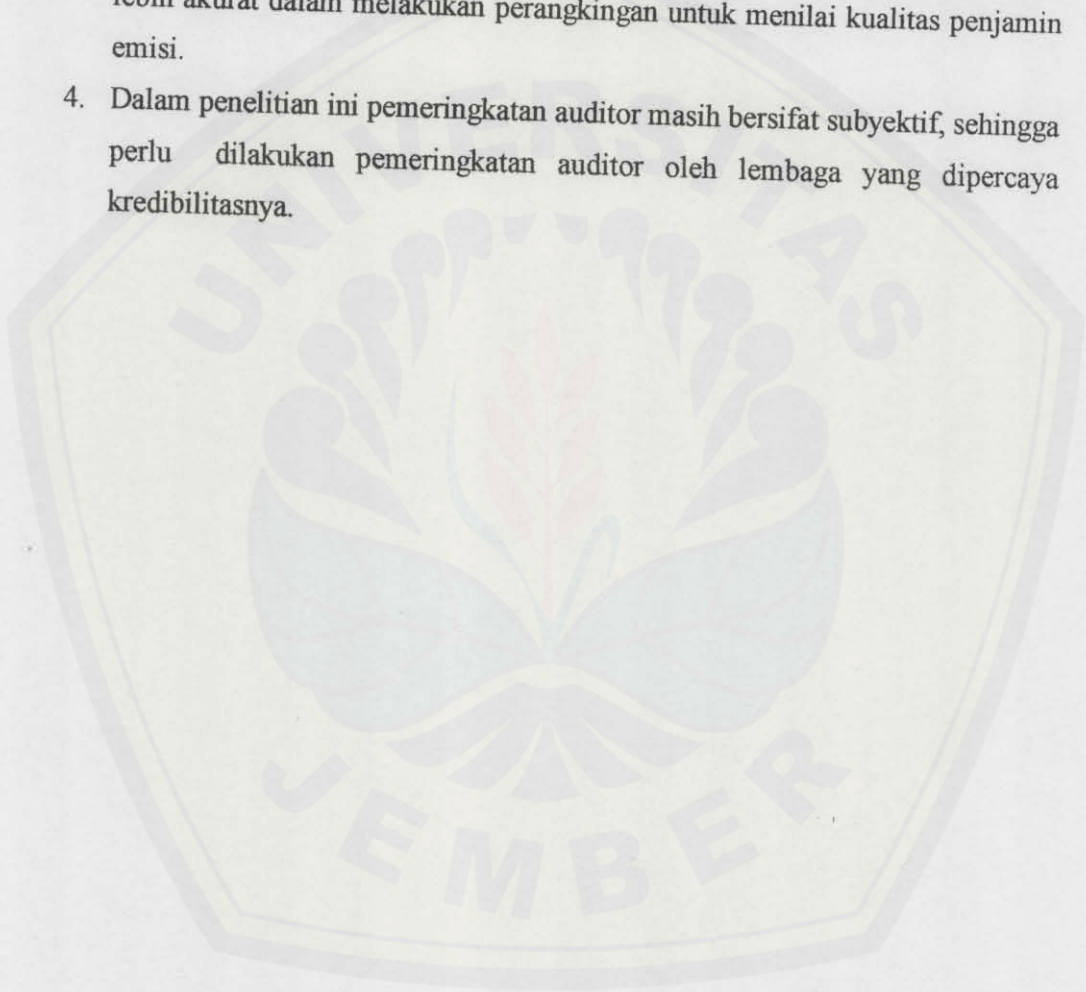
2. Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan antara reputasi penjamin emisi dengan tingkat *initial return*. Oleh karena itu bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hendaknya mempertimbangkan penjamin emisi yang akan menjamin penawaran perdannya. Sedangkan bagi investor dan calon investor sebaiknya sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu memperhatikan nama penjamin emisi yang digunakan oleh calon emiten. Bagi pemerintah hendaknya membentuk suatu lembaga khusus yang dapat dipercaya kredibilitasnya dalam penerangan penjamin emisi dengan parameter yang baku sehingga perusahaan tidak mengalami kerugian dengan memakai penjamin emisi yang berkualitas, karena penjamin emisi tersebut akan menghasilkan tingkat *initial return* yang rendah.
3. Penelitian ini gagal membuktikan hubungan reputasi auditor dengan tingkat *initial return*. Bagi auditor sebagai profesi penunjang pasar modal agar meningkatkan kemampuan dan kualitas jasa yang diberikan, sehingga dapat memberikan manfaat baik bagi investor maupun calon emiten yang telah mengeluarkan biaya yang tidak sedikit. Diharapkan bagi auditor untuk menjaga independensinya untuk tidak menerima permintaan pihak manapun yang akan merugikan investor.

5.3 Keterbatasan dan Implikasi Untuk Penelitian Yang Akan Datang

Seperti halnya penelitian empiris lain yang telah dilakukan, penelitian ini tidak sempurna, sehingga perlu adanya penyempurnaan. Beberapa keterbatasan dan implikasi untuk penelitian di masa yang akan datang yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

1. Dalam penelitian ini informasi nonakuntansi yang digunakan hanya reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham. Untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya memasukkan informasi nonakuntansi yang lain, seperti jenis industri, pengalaman manajemen, ukuran/skala perusahaan dan konsultan hukum yang digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

2. Penelitian ini hanya menggunakan 86 perusahaan sebagai sampel, untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menambah jumlah perusahaan sampel untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Selain itu penambahan sampel juga akan memperbaiki normalitas data, autokorelasi, dan homokedastisitas.
3. Dalam penelitian ini reputasi penjamin emisi tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini mungkin terjadi karena kurang tepatnya penggunaan *proxy* penilaian kualitas penjamin emisi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih akurat dalam melakukan perangkaan untuk menilai kualitas penjamin emisi.
4. Dalam penelitian ini pemeringkatan auditor masih bersifat subyektif, sehingga perlu dilakukan pemeringkatan auditor oleh lembaga yang dipercaya kredibilitasnya.

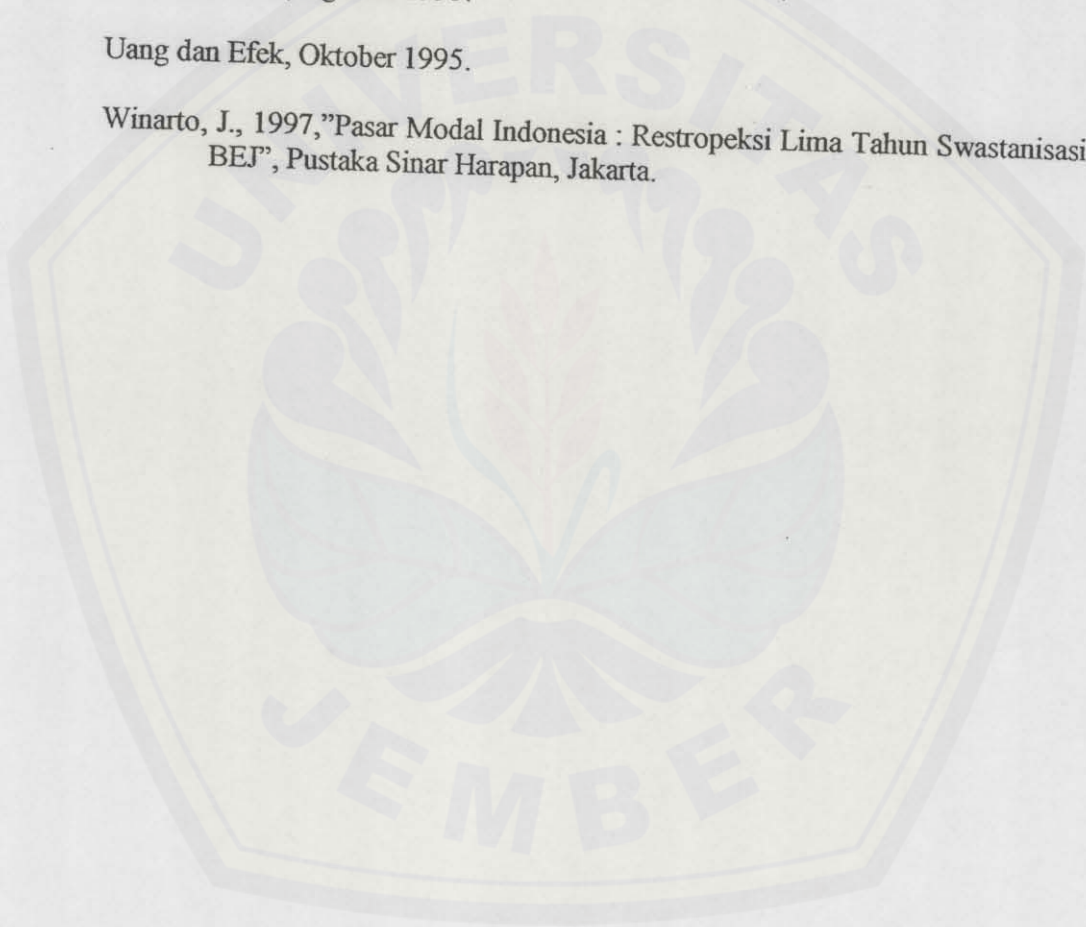


DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R. dan P. Rivoli, 1991, "Evaluating the Cost of Raising Capital Through on Initial Public Offering", *Journal of Business Venturing* 6, hal. 351-361.
- Beatty, R.P., 1989, "Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings", *The Accounting Review*, Vol LXIV (October), hal. 693-707.
- Booth, J.R. dan L. Chua, 1996, "Ownership Dispersion, Costly Information, and IPO Underpricing", *Journal of Financial Economics*, Vol. 41, hal. 291-310.
- Carter, R.B. dan S. Manaster, 1990, "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation", *The Journal of Financial*, Vol XLV No. 4, hal. 1045-1067.
- Chisthy, M., I. Hasan dan S.D. Smith, 1996, "A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings", *Journal of Business Finance and Accounting* 23 (May and June), hal. 905-914.
- Daljono, 2000, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Th 1990-1997", *Simposium Nasional Akuntansi III-KAPd*, Universitas Indonesia, hal. 556-572.
- Fadlan, E. dan L. Wisnu, 2000, "Penerapan Book Building Method : Agar IPO Berlangsung Lebih Fair", *Investor* edisi 27 Bulan Desember, hal. 75-78.
- Gujarati, D., 1992, "Essential of Econometrics", Mc Graw-Hill, New York.
- Ibbotson, R.G., J.L. Sindelar dan J.R. Ritter, 1994, "Initial Public Offerings", *Journal of Applied Corporate Finance* 7, hal. 6-14.
- Ibbotson, R.G. dan J.R. Ritter, 1995, "Initial Public Offerings", *R. Jarrow et.al. Handbook in Operatio Research and Management Science*, Vol. 9, hal. 993-1016.
- Irawan, R.A.C., 1996, "IPO Sebagai Alternatif Sumber Pendanaan Bagi Perusahaan", dalam *Manajemen dan Usahawan* No. 04 Th. XXV April, hal. 14-19, Jakarta.
- Johnson, J.M. dan R.E. Miller, 1988, "Investment Banker Prestige and the Underpricing of Initial Public Offerings", *Financial Management* 17 (summer), hal. 19-29.

- Kansil, C.S.T. dan Cristine, S.T. Kansil, 1997, "Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal", Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Koetin, E.A., 1993, "Analisa Pasar Modal", Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Nasirwan, 2000, "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 hari sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ", *Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd*, Universitas Indonesia.
- Noland, R.T. dan R.M. Pavlik, 1998, "The Underpricing of Initial Public Offerings : Review, Critique, and Integration", *Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, Vol. 6, hal. 75-78.
- Nurhidayati, S dan N. Indriantoro, 1998, "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No. 1, hal. 21-30.
- Nurimama, 2000, "Analisis Hubungan Antara Kualitas Penjamin Emisi dan Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Baru Go Public Di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi*, Universitas Jember.
- Maxi, A., 1995, "Membuka Tabir Misteri IPO", *Uang dan Efek Desember*, hal. 60, Jakarta.
- PT Bursa Efek Jakarta, Desember 1991, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1992, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1993, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1994, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1995, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1996, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1997, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1998, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , Desember 1999, "Statistik Monthly JSX", Jakarta.
- , 1996, "Indonesian Capital Market Directory", Jakarta.

- , 1995, "JSX Fact Book 1994", Jakarta.
- , 1996, "JSX Fact Book 1995", Jakarta.
- Sancaya, T.W., 1995, "Masalah Independensi Akuntan Publik", *Pikiran Rakyat* 28 Maret, Jakarta.
- Sunariyah, 1997, "Pengantar Pasar Modal", UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supranto, J., 1988, "Statistik : Teori dan Aplikasi", Penerbit Airlangga, Jakarta.
- Uang dan Efek, Agustus 1995.
- Uang dan Efek, Oktober 1995.
- Winarto, J., 1997, "Pasar Modal Indonesia : Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ", Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.





Lampiran 1 : Perhitungan *INITIAL RETURN* (IR) Tahun 1993

No	Kode	Po (Rp)	Pt (Rp)	IHSGo	IHSGt	IR1	IR2
1	SKBM	5.000	5.150	273,038	273,100	0,03000	0,02977
2	SRSN	3.500	3.500	278,105	278,025	0,00000	0,00029
3	MDLN	4.650	4.700	276,700	277,900	0,01075	0,00642
4	TPEN	4.800	6.100	311,325	312,217	0,27083	0,26797
5	SAIP	3.500	3.800	313,215	314,099	0,08571	0,08289
6	FAST	5.700	7.300	316,372	316,409	0,28070	0,28058
7	TIRA	3.100	3.700	355,329	354,055	0,19355	0,19713
8	GDWU	2.350	2.575	380,289	379,941	0,09574	0,09666
9	LION	2.150	3.300	384,816	387,910	0,53488	0,52684
10	INTA	3.375	4.025	387,910	390,175	0,19259	0,18675
11	SKLT	4.300	5.900	418,057	422,349	0,37209	0,36183
12	TCID	7.350	7.600	419,504	419,961	0,03401	0,03292
13	BRPT	7.200	11.000	419,961	443,269	0,52778	0,47228
14	ADMG	4.250	5.300	460,025	463,093	0,24706	0,24039
15	CNBE	2.450	3.175	464,640	464,801	0,29592	0,29557
16	KICI	2.600	4.075	464,801	465,105	0,56731	0,56665
17	BNTA	2.400	3.400	507,222	507,777	0,41667	0,41557
18	IMAS	3.800	5.475	512,869	516,812	0,44079	0,43310
19	ANSI	4.300	5.125	535,114	536,460	0,19186	0,18935
20	SUMI	2.400	3.000	556,947	552,896	0,25000	0,25727

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996 dan *JSX Fact Book* 1994

Lampiran 2. Perhitungan INITIAL RETURN Tahun 1994

No	Kode	Po (Rp)	Pt (Rp)	IHSGo	IHSGt	IR1	IR2
1	MLIA	3.800	4.750	577,694	587,160	0.25000	0.23361
2	BNPS	3.000	4.050	594,362	601,830	0.35000	0.33744
3	MAMI	2.700	2.725	587,967	580,650	0.00926	0.02170
4	MBAI	3.600	3.850	547,510	546,230	0.06944	0.07178
5	PWSI	5.600	5.700	514,570	514,310	0.01786	0.01836
6	TEJA	4.125	4.200	514,570	514,310	0.01818	0.01869
7	SULI	9.000	9.000	508,880	501,200	0.00000	0.01509
8	PTRA	3.450	3.450	490,840	491,050	0.00000	-0.00043
9	LPPS	8.150	8.200	490,840	491,050	0.00613	0.00571
10	CTRA	5.200	5.500	490,840	491,050	0.05769	0.05726
11	BNBM	3.450	3.300	456,560	454,850	-0.04348	-0.03973
12	PTSP	5.100	5.250	504,970	504,500	0.02941	0.03034
13	SIMA	2.075	2.075	487,110	486,730	0.00000	0.00078
14	TSPC	8.250	8.375	477,130	676,550	0.01515	-0.40281
15	JRPT	5.200	5.500	462,410	457,740	0.05769	0.06779
16	PCMF	1.800	2.150	458,740	458,370	0.19444	0.19525
17	MDBN	2.050	2.050	456,760	453,690	0.00000	0.00672
18	INDF	6.200	7.700	453,210	460,290	0.24194	0.22631
19	MLND	2.850	2.850	453,370	452,970	0.00000	0.00088
20	BIRA	2.400	2.425	452,970	451,080	0.01042	0.01459
21	EPMT	5.500	5.525	451,080	454,720	0.00455	-0.00352
22	WICO	3.250	3.725	472,800	472,410	0.14615	0.14698
23	RAMA	2.350	2.450	472,800	472,410	0.04255	0.04338
24	SAFE	3.600	3.625	475,000	478,030	0.00694	0.00057
25	OMRE	2.050	2.150	492,420	492,420	0.04878	0.04878
26	BIMA	2.800	3.850	507,760	509,090	0.37500	0.37238
27	INSA	3.000	3.250	519,420	524,500	0.08333	0.07355
28	AKRA	4.000	4.900	497,970	497,900	0.22500	0.22514
29	MEDC	4.350	5.000	512,380	511,420	0.14943	0.15130
30	LMPI	3.000	3.000	510,340	511,340	0.00000	-0.00196
31	PSDN	3.000	3.050	511,340	510,630	0.01667	0.01806
32	NISP	3.100	2.925	518,970	518,760	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	7.000	8.475	510,630	518,970	0.21071	0.19438
34	ASIA	2.900	3.000	518,970	518,760	0.03448	0.03489
35	DUTI	3.150	3.800	524,650	524,100	0.20635	0.20740
36	DVLA	6.200	7.250	513,910	513,380	0.16935	0.17039
37	SPMA	3.500	2.650	513,380	514,140	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	2.500	2.550	512,460	509,836	0.02000	0.02512
39	INAI	3.950	4.200	471,050	470,590	0.06329	0.06427
40	CMPP	2.450	2.450	462,330	461,200	0.00000	0.00244
41	KIAS	2.750	2.800	462,330	461,200	0.01818	0.02063
42	FASW	3.200	3.075	458,780	459,390	-0.03906	-0.04039
43	JWJI	4.500	4.500	459,390	462,390	0.00000	-0.00653
44	KARW	2.900	2.925	459,390	462,390	0.00862	0.00209
45	DAVO	3.300	3.000	466,400	469,290	-0.09091	-0.09711

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996 dan JSX Fact Book 1995

Lampiran 3 : Perhitungan *INITIAL RETURN* (IR) Tahun 1995

No	Kode	Po (Rp)	Pt (Rp)	IHSGo	IHSGt	IR1	IR2
1	BUKK	3.200	3.325	481,222	477,042	0,03906	0,04775
2	CMNP	2.600	2.625	477,042	468,687	0,00962	0,02713
3	KJJA	4.950	4.950	477,042	468,687	0,00000	0,01751
4	TMPI	1.350	1.400	423,958	434,460	0,03704	0,01227
5	HEXA	2.800	2.825	453,314	455,704	0,00893	0,00366
6	BUDI	3.000	3.000	427,01	428,534	0,00000	-0,00357
7	TURI	2.700	2.750	461,526	463,498	0,01852	0,01425
8	POFI	1.300	1.300	493,422	497,261	0,00000	-0,00778
9	SMMA	1.800	1.950	493,349	498,586	0,08333	0,07272
10	BMTR	1.250	1.800	508,264	511,873	0,44000	0,43290
11	MRAT	2.600	3.000	509,942	510,729	0,15385	0,15230
12	SHSA	1.125	1.175	515,741	517,483	0,04444	0,04107
13	KONI	950	900	498,034	499,100	-0,05263	-0,05477
14	SMDM	850	750	496,284	495,422	-0,11765	-0,11591
15	DANA	500	425	496,563	496,012	-0,15000	-0,14889
16	TINS	2.900	2.925	499,48	501,618	0,00862	0,00434
17	ELTY	625	625	494,467	490,810	0,00000	0,00740
18	MWON	1.950	1.450	490,81	488,446	-0,25641	-0,25159
19	KOMI	2.100	2.000	490,81	488,446	-0,04762	-0,04280
20	AMFG	2.450	2.475	489,905	487,458	0,01020	0,01520
21	TLKM	2.050	2.100	467,351	469,786	0,02439	0,01918

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996 dan *JSX Fact Book* 1996

Lampiran 4. Data Perusahaan Penjamin Emisi Pada Perusahaan yang Go Public Tahun 1993-1995*)

No	Nama Perusahaan Efek	Total Fee (Rp)	Jml Perusahaan yg dijamin	PBP
1.	PT Danareksa Sec.	167,887,382,548	40	9
2.	PT Makindo	43,677,000,000	9	7
3.	PT Jardine Fleming Nusantara	30,006,200,000	10	8
4.	PT W.I. Carr Indonesia	24,848,000,000	6	5
5.	PT Sigma Batara	24,080,000,000	7	6
6.	PT Merincorp Sec.	21,605,495,300	13	8
7.	PT Lippo Sec.	20,240,824,000	9	7
8.	PT Pentasena Arthasentosa	18,320,400,000	7	6
9.	PT Usaha Bersama Sek.	15,008,000,000	2	1
10.	PT Niaga Sec.	14,852,800,000	3	2
11.	PT BDNI Sec.	13,146,080,000	2	1
12.	PT Baring Sec. Indo.	10,400,000,000	1	0
13.	PT Gajah Tunggal DBS Sec.	9,415,000,000	2	1
14.	PT PDFCI Sec	6,257,584,000	4	3
15.	PT HG Asia Indo.	6,016,000,000	1	0
16.	PT Indoinvest Sec.	5,338,206,000	10	8
17.	PT Nomura Indo.	4,591,960,000	4	3
18.	PT Wardley James Caple	4,445,680,000	3	2
19.	PT Standard Chatered Indo.	4,362,600,000	2	1
20.	PT Trimegah Securindo	4,320,000,000	1	0
21.	PT Bhakti Investama	4,077,600,000	2	1
22.	PT Morgan Grenfell Asia Indo.	4,040,000,000	2	1
23.	PT Credit Lyonmas Capital Indonesia	3,400,000,000	1	0
24.	PT Peregrine Sewu Sec.	2,848,000,000	1	0
25.	PT Bali Capitalindo Sek.	2,400,000,000	1	0
26.	PT Nikko Sec.	1,836,000,000	1	0
27.	PT OCBC Sikap Sec.	1,183,200,000	1	0
28.	PT Sun Hung Kai S.I	617,400,000	1	0
29.	PT Asian Developpt.	540,000,000	1	0
30.	PT Panin Sec.	0	0	0

* adalah peringkat Penjamin Emisi Tahun 1977-Agustus 1995

tidak termasuk emisi kedua dan emisi obligasi

PBP adalah peringkat penjamin emisi berdasarkan jumlah perusahaan yang dijamin

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 1996* dan *Majalah Uang dan Efek 1995*

Lampiran 5. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1993

No	Kode	Perusahaan IPO	Penjamin Emisi	PBP	IR1	IR2
1	SKBM	Sekar Bumi	PT Danareksa Sec.	9	0.03000	0.02977
2	SRSN	Sarasa Nugraha	PT Danareksa Sec.	9	0.00000	0.00029
3	MDLN	Modernland Realty	PT Niaga Sec.	2	0.01075	0.00642
4	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering	PT Makindo	8	0.27083	0.26797
5	SALP	Surabaya Agung Indah Pulp & K	PT Jardine Fleming Nusantara	8	0.08571	0.08289
6	FAST	Fast Food Indonesia	PT Danareksa Sec.	9	0.28070	0.28058
7	TIRA	Tira Austenite	PT W.J. Carr Indonesia	5	0.19365	0.19713
8	GDWU	Ganda Wangsa Utama	PT Danareksa Sec.	9	0.09574	0.09666
9	LION	Lion Metal Works	PT Makindo	8	0.53488	0.52684
10	INTA	Intraco Penta	PT Danareksa Sec.	9	0.19259	0.18675
11	SKLT	Sekar Laut	PT Danareksa Sec.	9	0.37209	0.36183
12	TCID	Tancho Indonesia	PT Normura Indonesia	3	0.03401	0.03292
13	BRPT	Barito Pacific Timber	PT Makindo	8	0.52778	0.47228
14	ADMG	Andayani Megah	PT Credit Lyonnais	0	0.24706	0.24039
15	CNBE	Concord Benefit Enterprises	PT Nikko Sec.	0	0.29592	0.29557
16	KICI	Kedang Indah Can Industrial	PT Wardley James Caple	2	0.56731	0.56665
17	BNTA	Bank Tiara Asia	PT Bail Capitalindo Sec.	0	0.41667	0.41557
18	IMAS	Indoseparmas Anggun	PT Makindo	8	0.44079	0.43310
19	ANSI	Anwar Sierad	PT Lippo Sec.	7	0.19186	0.18935
20	SUMI	Super Mitory Utama	PT PDFCI Sec.	3	0.25000	0.25727

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996, Lampiran 1 dan Lampiran 4

Lampiran 6. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1994

No	Kode	Perusahaan IPO	Penjamin Emisi	PBP	IR1	IR2
1	MLIA	Mulia Industrindo	PT Jardine Fleming	8	0.25000	0.23362
2	BNPS	Bank Papan Sejahtera	PT Bhakti Investama	1	0.35000	0.33743
3	MAMI	Mas Murni Indonesia	PT Sigma Batara	6	0.00926	0.02170
4	MBAI	Multibreeder Adirama Indo.	PT Danareksa Sec.	9	0.06944	0.07179
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti	PT Niaga Sec.	2	0.01786	0.01837
6	TEJA	Texmaco Jaya	PT Makindo	7	0.01818	0.01869
7	SULI	Sumalindo Lestari Jaya	PT W.I Carr Indonesia	5	0.00000	0.01508
8	PTRA	Putra Surya Perkasa	PT Sigma Batara	6	0.00000	-0.00044
9	LPPS	Lippo Securities	PT Pentasena Arthasentosa	6	0.00613	0.00570
10	CTRA	Ciputra Development	PT Baring Sec. Indonesia	0	0.05769	0.05725
11	BNBM	Bank Mashill Utama	PT Peregrine Sewu Sec.	0	-0.04348	-0.03972
12	PTSP	Putra Sejahtera Industrindo	PT Nikko Sec. Indonesia	0	0.02941	0.03035
13	SIMA	Super Indah Makmur	PT Danareksa Sec.	9	0.00000	0.00077
14	TSPC	Tempo Scan Pasific	PT Gajah Tunggal DBS Sec.	1	0.01515	0.01638
15	JRPT	Jaya Real Property	PT W.I Carr Indonesia	5	0.05769	0.06780
16	PCMF	Perdanacipta Multi Finance	PT Sigma Batara	6	0.19444	0.19524
17	MDBN	Modern Bank	PT Lippo Sec.	7	0.00000	0.00673
18	INDF	Indofood Sukses Makmur	PT Merincorp Sec. Indo.	8	0.24194	0.22631
19	MLND	Mulia Land	PT Sigma Batara	6	0.00000	0.00088
20	BIRA	Bank Indonesia Raya	PT W.I Carr Indonesia	5	0.01042	0.01458
21	EPMT	Enseval Putra Megatrading	PT Lippo Sec.	7	0.00455	-0.00352
22	WICO	Wicaksana Overseas Internat	PT Jardine Fleming	8	0.14615	0.14698
23	RAMA	Bank Rama	PT Sigma Batara	6	0.04255	0.04338
24	SAFE	Steady Safe	PT Bhakti Investama	1	0.00694	0.00055
25	OMRE	Ometraco Realty	PT Danareksa Sec.	9	0.04878	0.04878
26	BIMA	Bintang Kharisma	PT Danareksa Sec.	9	0.37500	0.37239
27	INSA	Intinusa Selareksa	PT Danareksa Sec.	9	0.08333	0.07355
28	AKRA	Aneka Kimia Raya	PT Lippo Sec.	7	0.22500	0.22514
29	MEDC	Medco Energi Corporation	PT Niaga Sec.	2	0.14943	0.15130
30	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Indo.	PT Sigma Batara	6	0.00000	-0.00196
31	PSDN	Praseda Aneka Niaga	PT Pentasena Arthasentosa	6	0.01667	0.01806
32	NISP	Bank NISP	PT Nomura Indonesia	3	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	INDOSAT	PT Danareksa Sec.	9	0.21071	0.19437
34	ASIA	Asiana IMI Industries	PT OCBC Sikap Sec.	0	0.03448	0.03489
35	DUTI	Duta Pertiwi	PT Makindo	7	0.20635	0.20741
36	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	PT Wardley James Caple	2	0.16935	0.17039
37	SPMA	Suparma	PT Gajah Tunggal DBS Sec.	1	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited	PT Morgan Grenfell Asia	1	0.02000	0.02511
39	INAI	Indal Alumunium Industry	PT Standard Chatered Indo.	1	0.06329	0.06428
40	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	PT Sigma Batara	6	0.00000	0.00245
41	KIAS	Keramika Indonesia Asso.	PT Makindo	7	0.01818	0.02063
42	FASW	Fajar Surya Wisesa	PT H.G. Asia Indo.	0	0.00000	-0.04039
43	JWJI	Jeewon Jaya Indonesia	PT Nomura Indonesia	3	0.00000	-0.00738
44	KARW	Karwell Indonesia	PT Usaha Bersama Sek.	1	0.00862	0.00124
45	DAVO	Davomas	PT Nomura Indonesia	3	-0.09091	-0.09709

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996, Lampiran 2 dan Lampiran 4

Lampiran 7. Data Perusahaan IPO dan Kode Penjamin Emisi Tahun 1995

No	Kode	Perusahaan IPO	Penjamin Emisi	PBP	IR1	IR2
1	BUKK	Bukaka Tehnik Utama	PT Lippo Sec.	7	0.03906	0.04775
2	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	PT Pentasena Arthasentosa	6	0.00962	0.02713
3	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	PT Niaga Sec.	2	0.00000	0.01751
4	TMPI	Telagamas Pertiwi	PT Asian Development Sec.	0	0.03704	0.01227
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa	PT Makindo	7	0.00893	0.00366
6	BUDI	Budi Acid Jaya	PT Lippo Sec.	7	0.00000	-0.00357
7	TURI	Tunas Ridean	PT Jardine Fleming	8	0.01852	0.01425
8	POFI	Panin Overseas Finance	PT Nomura Indonesia	3	0.00000	-0.00778
9	SMMA	Sinar Mas Multiartha	PT Trimegah Sucorindo	0	0.08333	0.07272
10	BMTR	Bimantara Citra	PT Makindo	7	0.44000	0.43290
11	MRAT	Mustika Ratu	PT W.I Carr Indonesia	5	0.15385	0.15230
12	SHSA	Surya Hidup Satwa	PT OCBC Sec. Indo.	0	0.04444	0.04107
13	KONI	Perdana Bangun Perkasa	PT BDNI Sec.	1	-0.05263	-0.05477
14	SMDM	Suryamas Duta Makmur	PT Trimegah Sucorindo	0	-0.11765	-0.11591
15	DANA	BDNI Reksadana	PT BDNI Sec.	1	-0.15000	-0.14889
16	TINS	Tambang Timah (Persero)	PT Niaga Sec.	2	0.00862	0.00434
17	ELTY	Elang Realty	PT Panin Sec.	0	0.00000	0.00740
18	MWON	Miwon Indonesia	PT Sun Hung Kai Sec. Indo.	0	-0.25641	-0.25159
19	KOMI	Komatsu Indonesia	PT Nomura Indonesia	2	-0.04762	-0.04280
20	AMFG	Asahimas Flat Glass	PT Indovest Sec.	8	0.01020	0.01520
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	PT Danareksa Sec.	9	0.02439	0.01918

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996, Lampiran 3 dan Lampiran 4

Lampiran 8. Data Auditor Pada Perusahaan yang *Go Public* Tahun 1993-1995

No	Nama Auditor	Jumlah Klien Yang Diaudit	PBK
1	Prasetio, Utomo & Rekan	42	3
2	Hans, Tuanakotta, & Mustofa	25	2
3	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	8	1
4	Drs. Hadi Sutanto & Rekan	4	1
5	Drs. Sidharta & Rekan	3	1
6	Hadori, Sujatna & Rekan	1	1
7	Hendrawinata & Rekan	1	1
8	Paul Lembong & Rekan	1	1
9	Drs. Johan Malonda & Rekan	1	1
10	Dra. Koesbandijah & Rekan	1	1
11	Amir Abadi Jusuf & Rekan	1	1

Catatan: PBK adalah peringkat auditor berdasarkan jumlah klien yang diaudit

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 1996

Lampiran 9. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1993

No	Kode	Perusahaan IPO	Auditor	PBK	IR1	IR2
1	SKBM	Sekar Bumi	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,03000	0,02977
2	SRSN	Sarasa Nugraha	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,00000	0,00029
3	MDLN	Moderland Realty	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,01075	0,00642
4	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,27083	0,26797
5	SAIP	Surabaya Agung Indah Pulp & Kertas	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,08571	0,08289
6	FAST	Fast Food Indonesia	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0,28070	0,28058
7	TIRA	Tira Austenite	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,19355	0,19713
8	GDWU	Ganda Wangsa Utama	Hadori Sujatna & Rekan	1	0,09574	0,09666
9	LION	Lion Metal Works	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,53488	0,52684
10	INTA	Intraco Penta	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,19259	0,18675
11	SKLT	Sekar Laut	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,37209	0,36183
12	TCID	Tancho Indonesia	Drs. Hadi Sutanto & Rekan	1	0,03401	0,03292
13	BRPT	Barito Pacific Timber	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,52778	0,47228
14	ADMG	Andayani Megah	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,24706	0,24039
15	CNBE	Concord Benefit Enterprises	Hendrawinata & Rekan	1	0,29592	0,29557
16	KICI	Kedaung Indah Can Industrial	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,56731	0,56665
17	BNTA	Bank Tiara Asia	Prasetyo, Utomo & Rekan	3	0,41667	0,41557
18	IMAS	Indosepamas Anggun	Drs. Sidharta & Rekan	1	0,44079	0,43310
19	ANSI	Anwar Sierad	Drs. Sidharta & Rekan	1	0,19186	0,18935
20	SUMI	Super Mitory Utama	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,25000	0,25727

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996, Lampiran 1 dan Lampiran 8

Lampiran 10. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1994

No	Kode	Perusahaan IPO	Auditor	PBK	IR1	IR2
1	MLIA	Mulia Industrindo	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.25000	0.23362
2	BNPS	Bank Papan Sejahtera	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.35000	0.33743
3	MAMI	Mas Murni Indonesia	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00926	0.02170
4	MBAI	Multibreeder Adirama Indo.	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.06944	0.07179
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti	Drs. Paul Lembong & Rekan	1	0.01786	0.01837
6	TEJA	Texmaco Jaya	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.01818	0.01869
7	SULI	Sumaiindo Lestari Jaya	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00000	0.01508
8	PTRA	Putra Surya Perkasa	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0.00000	-0.00044
9	LPPS	Lippo Securities	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00613	0.00570
10	CTRA	Ciputra Development	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.05769	0.05725
11	BNBM	Bank Mashill Utama	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0.04348	-0.03972
12	PTSP	Putra Sejahtera Industrindo	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0.02941	0.03035
13	SIMA	Super Indah Makmur	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.00000	0.00077
14	TSPC	Tempo Scan Pasific	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.01515	0.01638
15	JRPT	Jaya Real Property	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.05769	0.06780
16	PCMF	Perdanacipta Multi Finance	Drs. Hadi Sutanto & Rekan	1	0.19444	0.19524
17	MDBN	Modern Bank	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00000	0.00673
18	INDF	Indofood Sukses Makmur	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.24194	0.22631
19	MLND	Mulia Land	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.00000	0.00088
20	BIRA	Bank Indonesia Raya	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.01042	0.01458
21	EPMT	Enseval Putra Megatrading	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.00455	-0.00352
22	WICO	Wicaksana Overseas Internat	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.14615	0.14698
23	RAMA	Bank Rama	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.04255	0.04338
24	SAFE	Steady Safe	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00694	0.00055
25	OMRE	Ometraco Realty	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.04878	0.04878
26	BIMA	Bintang Kharisma	Dra. Koesbandijah & Rekan	1	0.37500	0.37239
27	INSA	Intinusa Selareksa	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0.08333	0.07355
28	AKRA	Aneka Kimia Raya	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0.22500	0.22514
29	MEDC	Medco Energi Corporation	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.14943	0.15130
30	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Indo.	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00000	-0.00196
31	PSDN	Prasada Aneka Niaga	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.01667	0.01806
32	NISP	Bank NISP	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	INDOSAT	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.21071	0.19437
34	ASIA	Asiana IMI Industries	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.03448	0.03489
35	DUTI	Duta Pertivi	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.20635	0.20741
36	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.16935	0.17039
37	SPMA	Suparma	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	Pudjadi Prestige Limited	Amir Abadi Jusuf & Rekan	1	0.02000	0.02511
39	INAI	Indal Aluminium Industry	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.06329	0.06428
40	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00000	0.00245
41	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.01818	0.02063
42	FASW	Fajar Surya Wisesa	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0.00000	-0.04039
43	JWJI	Jeewon Jaya Indonesia	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0.00000	-0.00738
44	KARW	Karwell Indonesia	Drs. Sidharta & Rekan	1	0.00862	0.00124
45	DAVO	Davomas	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0.09091	-0.09709

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996, Lampiran 2 dan Lampiran 8

Lampiran 11. Data Perusahaan IPO dan Kode Auditor Tahun 1995

No	Kode	Perusahaan IPO	Auditor	PBK	IR1	IR2
1	BUKK	Bukaka Tehnik Utama	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,03906	0,04775
2	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,00962	0,02713
3	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,00000	0,01751
4	TMPI	Telagasas Pertivi	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,03704	0,01227
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,00893	0,00366
6	BUDI	Budi Acid Jaya	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,00000	-0,00357
7	TURI	Tunas Ridean	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,01852	0,01425
8	POFI	Panin Overseas Finance	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	0,00000	-0,00778
9	SMMA	Sinar Mas Multiartha	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0,08333	0,07272
10	BMTR	Bimantara Citra	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0,44000	0,43290
11	MRAT	Mustika Ratu	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,15385	0,15230
12	SHSA	Surya Hidup Satwa	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,04444	0,04107
13	KONI	Perdana Bangun Perkasa	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0,05263	-0,05477
14	SMDM	Suryamas Duta Makmur	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	-0,11765	-0,11591
15	DANA	BDNI Reksadana	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0,15000	-0,14889
16	TINS	Tambang Timah (Persero)	Drs. Hadi Sutanto & Rekan	1	0,00862	0,00434
17	ELTY	Elang Realty	Drs. Hadi Sutanto & Rekan	1	0,00000	0,00740
18	MWON	Miwon Indonesia	Hans, Tuanakotta & Rekan	2	-0,25641	-0,25159
19	KOMI	Komatsu Indonesia	Prasetio, Utomo & Rekan	3	-0,04762	-0,04280
20	AMFG	Asahimas Flat Glass	KPMG Hanadi Sujendro & Rekan	1	0,01020	0,01520
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Prasetio, Utomo & Rekan	3	0,02439	0,01918

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996, Lampiran 3 dan Lampiran 8

Lampiran 12. Data Umur Perusahaan dan Perusahaan IPO Tahun 1993

No	Kode	Perusahaan IPO	Tanggal List.	Tahun Berdiri	Umur (Th)	IR1	IR2
1	SKBM	Sekar Bumi	05-Jan-93	1973	20	0,03000	0,02977
2	SRSN	Sarasa Nugraha	11-Jan-93	1982	11	0,00000	0,00029
3	MDLN	Modeland Realty	18-Jan-93	1989	4	0,01075	0,00642
4	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering	11-Mar-93	1982	11	0,27083	0,26797
5	SAIP	Surabaya Agung Indah Pulp & K	03-Mei-93	1973	20	0,08571	0,08289
6	FAST	Fast Food Indonesia	11-Mei-93	1979	14	0,28070	0,28058
7	TIRA	Tira Austenite	27-Jul-93	1977	16	0,19355	0,19713
8	GDWU	Ganda Wangsa Utama	13-Agt-93	1984	9	0,09574	0,09666
9	LION	Lion Metal Works	20-Agt-93	1972	21	0,53488	0,52684
10	INTA	Intraco Penta	23-Agt-93	1975	18	0,19259	0,18675
11	SKLT	Sekar Laut	08-Sep-93	1976	17	0,37209	0,36183
12	TCID	Tancho Indonesia	30-Sep-93	1969	24	0,03401	0,03292
13	BRPT	Barito Pacific Timber	01-Okt-93	1979	14	0,52778	0,47228
14	ADMG	Andayani Megah	20-Okt-93	1986	7	0,24706	0,24039
15	CNBE	Concord Benefit Enterprises	27-Okt-93	1980	13	0,29592	0,29557
16	KICI	Kedaung Indah Can Industrial	28-Okt-93	1974	19	0,56731	0,56665
17	BNTA	Bank Tiara Asia	08-Nov-93	1989	4	0,41667	0,41557
18	IMAS	Indosepamas Anggun	15-Nov-93	1987	6	0,44079	0,43310
19	ANSI	Anwar Sierad	22-Nov-93	1981	12	0,19186	0,18935
20	SUMI	Super Mitory Utama	20-Des-93	1986	7	0,25000	0,25727

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996 dan Lampiran 1

Lampiran 13. Data Perusahaan IPO dan Umur Perusahaan Tahun 1994

No	Kode	Perusahaan IPO	Tanggal List.	Tahun Berdiri	Umur (Th)	IR1	IR2
1	MLIA	Mulia Industrindo	17-Jan-94	1987	7	0.25000	0.23362
2	BNPS	Bank Papan Sejahtera	4-Feb-94	1980	14	0.35000	0.33743
3	MAMI	Mas Murni Indonesia	9-Feb-94	1971	23	0.00926	0.02170
4	MBAI	Multibreeder Adirama Indo.	28-Feb-94	1985	9	0.06944	0.07179
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti	10-Mar-94	1987	7	0.01786	0.01837
6	TEJA	Texmaco Jaya	10-Mar-94	1987	7	0.01818	0.01869
7	SULI	Sumalindo Lestari Jaya	10-Mar-94	1973	21	0.00000	0.01508
8	PTRA	Putra Surya Perkasa	21-Mar-94	1982	12	0.00000	-0.00044
9	LPPS	Lippo Securities	28-Mar-94	1989	5	0.00613	0.00570
10	CTRA	Ciputra Development	28-Mar-94	1982	12	0.05769	0.05725
11	BNBM	Bank Mashill Utama	28-Mar-94	1988	6	-0.04348	-0.03972
12	PTSP	Putra Sejahtera Industrindo	22-Apr-94	1983	11	0.02941	0.03035
13	SIMA	Super Indah Makmur	30-May-94	1985	9	0.00000	0.00077
14	TSPC	Tempo Scan Pasific	13-Jun-94	1971	23	0.01515	0.01638
15	JRPT	Jaya Real Property	23-Jun-94	1979	15	0.05769	0.06780
16	PCMF	Perdanacipta Multi Finance	29-Jun-94	1984	10	0.19444	0.19524
17	MDBN	Modern Bank	4-Jul-94	1989	5	0.00000	0.00673
18	INDF	Indofood Sukses Makmur	6-Jul-94	1974	20	0.24194	0.22631
19	MLND	Mulia Land	14-Jul-94	1987	7	0.00000	0.00088
20	BIRA	Bank Indonesia Raya	28-Jul-94	1954	40	0.01042	0.01458
21	EPMT	Enseval Putra Megatrading	29-Jul-94	1989	5	0.00455	-0.00352
22	WICO	Wicaksana Overseas Internat	01-Agt-94	1976	18	0.14615	0.14698
23	RAMA	Bank Rama	08-Agt-94	1967	27	0.04255	0.04338
24	SAFE	Steady Safe	15-Agt-94	1971	23	0.00694	0.00055
25	OMRE	Ometraco Realty	22-Agt-94	1983	11	0.04878	0.04878
26	BIMA	Bintang Kharisma	30-Agt-94	1988	6	0.37500	0.37239
27	INSA	Infinusa Selareksa	6-Sep-94	1990	4	0.08333	0.07355
28	AKRA	Aneka Kimia Raya	3-Oct-94	1978	16	0.22500	0.22514
29	MEDC	Medco Energi Corporation	12-Oct-94	1975	19	0.14943	0.15130
30	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Indo.	17-Oct-94	1976	18	0.00000	-0.00196
31	PSDN	Praseda Aneka Niaga	18-Oct-94	1974	20	0.01667	0.01806
32	NISP	Bank NISP	20-Oct-94	1941	53	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	INDOSAT	19-Oct-94	1967	27	0.21071	0.19437
34	ASIA	Asiana IMI Industries	20-Oct-94	1990	4	0.03448	0.03489
35	DUTI	Duta Pertiwi	2-Nov-94	1972	22	0.20635	0.20741
36	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	11-Nov-94	1976	18	0.16935	0.17039
37	SPMA	Suparma	16-Nov-94	1976	18	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	Pudjadi Prestige Limited	18-Nov-94	1981	13	0.02000	0.02511
39	INAI	Indal Alumunium Industry	5-Dec-94	1971	23	0.06329	0.06428
40	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	8-Dec-94	1989	5	0.00000	0.00245
41	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	8-Dec-94	1969	25	0.01818	0.02063
42	FASW	Fajar Surya Wisesa	19-Dec-94	1987	7	0.00000	-0.04039
43	JWJI	Jeewon Jaya Indonesia	20-Dec-94	1990	4	0.00000	-0.00738
44	KARW	Karwell Indonesia	20-Dec-94	1978	16	0.00862	0.00124
45	DAVO	Davomas	22-Dec-94	1990	4	-0.09091	-0.09709

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1996, JSX Fact Book 1995 dan Lampiran 2

Lampiran 14. Data Perusahaan IPO dan Umur Perusahaan Tahun 1995

No	Kode	Perusahaan IPO	Tgl List.	Tahun Berdiri	Umur (Th)	IR1	IR2
1	BUKK	Bukaka Teknik Utama	9-Jan-95	1978	17	0.03906	0.04775
2	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	10-Jan-95	1987	8	0.00962	0.02713
3	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	10-Jan-95	1989	6	0.00000	0.01751
4	TMPI	Telagamas Pertiwi	29-Jan-95	1981	14	0.03704	0.01227
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa	13-Feb-95	1988	7	0.00893	0.00366
6	BUDI	Budi Acid Jaya	8-May-95	1979	16	0.00000	-0.00357
7	TURI	Tunas Ridean	16-May-95	1989	6	0.01852	0.01425
8	POFI	Panin Overseas Finance	5-Jun-95	1976	19	0.00000	-0.00778
9	SMMA	Sinar Mas Multiartha	5-Jul-95	1982	13	0.08333	0.07272
10	BMTR	Bimantara Citra	17-Jul-95	1981	14	0.44000	0.43290
11	MRAT	Mustika Ratu	27-Jul-95	1978	17	0.15385	0.15230
12	SHSA	Surya Hidup Satwa	08-Agt-95	1976	19	0.04444	0.04107
13	KONI	Perdana Bangun Perkasa	22-Agt-95	1987	8	-0.05263	-0.05477
14	SMDM	Suryamas Duta Makmur	12-Oct-95	1989	6	-0.11765	-0.11591
15	DANA	BDNI Reksadana	16-Oct-95	1994	1	-0.15000	-0.14889
16	TINS	Tambang Timah (Persero)	19-Oct-95	1961	24	0.00862	0.00434
17	ELTY	Elang Realty	30-Oct-95	1990	5	0.00000	0.00740
18	MWON	Miwon Indonesia	31-Oct-95	1973	22	-0.25641	-0.25159
19	KOMI	Komatsu Indonesia	31-Oct-95	1982	13	-0.04762	-0.04280
20	AMFG	Asahimas Flat Glass	8-Nov-95	1971	24	0.01020	0.01520
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	14-Nov-95	1991	4	0.02439	0.01918

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1996, JSX Fact Book 1996 dan Lampiran 3

Lampiran 15. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1993

No	Kode	Perusahaan IPO	PPS(%)	IR1	IR2
1	SKBM	Sekar Bumi	19,48	0,03000	0,02977
2	SRSN	Sarasa Nugraha	29,41	0,00000	0,00029
3	MDLN	Modemland Realty	30,48	0,01075	0,00642
4	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering	4,80	0,27083	0,26797
5	SAIP	Surabaya Agung Indah Pulp & Kertas	17,86	0,08571	0,08289
6	FAST	Fast Food Indonesia	20,00	0,28070	0,28058
7	TIRA	Tira Austenite	20,00	0,19355	0,19713
8	GDWU	Ganda Wangsa Utama	22,22	0,09574	0,09666
9	LION	Lion Metal Works	23,07	0,53488	0,52684
10	INTA	Intraco Penta	20,69	0,19259	0,18675
11	SKLT	Sekar Laut	28,57	0,37209	0,36183
12	TCID	Tancho Indonesia	33,85	0,03401	0,03292
13	BRPT	Barito Pacific Timber	12,14	0,52778	0,47228
14	ADMG	Andayani Megah	25,00	0,24706	0,24039
15	CNBE	Concord Benefit Enterprises	29,97	0,29592	0,29557
16	KICI	Kedaung Indah Can Industrial	20,00	0,56731	0,56665
17	BNTA	Bank Tiara Asia	33,33	0,41667	0,41557
18	IMAS	Indosepamas Anggun	23,45	0,44079	0,43310
19	ANSI	Anwar Sierad	29,03	0,19186	0,18935
20	SUMI	Super Mitory Utama	32,38	0,25000	0,25727

PPS adalah prosentase saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan IPO

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996, *Majalah Uang dan Efek* 1995 dan Lampiran 1

Lampiran 16. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1994

No	Kode	Perusahaan IPO	PPS (%)	IR1	IR2
1	MLIA	Mulia Industrindo	20.00	0.25000	0.23362
2	BNPS	Bank Papan Sejahtera	26.85	0.35000	0.33743
3	MAMI	Mas Murni Indonesia	27.30	0.00926	0.02170
4	MBAI	Multibreeder Adirama Indo.	20.00	0.06944	0.07179
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti	31.82	0.01786	0.01837
6	TEJA	Texmaco Jaya	20.00	0.01818	0.01869
7	SULI	Sumafindo Lestari Jaya	20.00	0.00000	0.01508
8	PTRA	Putra Surya Perkasa	28.57	0.00000	-0.00044
9	LPPS	Lippo Securities	31.03	0.00613	0.00570
10	CTRA	Ciputra Development	20.00	0.05769	0.05725
11	BNBM	Bank Mashill Utama	26.47	-0.04348	-0.03972
12	PTSP	Putra Sejahtera Industrindo	28.57	0.02941	0.03035
13	SIMA	Super Indah Makmur	14.29	0.00000	0.00077
14	TSPC	Tempo Scan Pasific	23.33	0.01515	0.01638
15	JRPT	Jaya Real Property	14.89	0.05769	0.06780
16	PCMF	Perdanacipta Multi Finance	20.00	0.19444	0.19524
17	MDBN	Modern Bank	16.67	0.00000	0.00673
18	INDF	Indofood Sukses Makmur	2.75	0.24194	0.22631
19	MLND	Mulia Land	6.61	0.00000	0.00088
20	BIRA	Bank Indonesia Raya	25.00	0.01042	0.01458
21	EPMT	Enseval Putra Megatrading	20.00	0.00455	-0.00352
22	WICO	Wicaksana Overseas Internat	30.00	0.14615	0.14698
23	RAMA	Bank Rama	33.33	0.04255	0.04338
24	SAFE	Steady Safe	19.75	0.00694	0.00055
25	OMRE	Ometraco Realty	25.93	0.04878	0.04878
26	BIMA	Bintang Kharisma	40.00	0.37500	0.37239
27	INSA	Intinusa Selareksa	32.63	0.08333	0.07355
28	AKRA	Aneka Kimia Raya	23.08	0.22500	0.22514
29	MEDC	Medco Energi Corporation	21.70	0.14943	0.15130
30	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Indo.	30.51	0.00000	-0.00196
31	PSDN	Praseda Aneka Niaga	25.00	0.01667	0.01806
32	NISP	Bank NISP	20.00	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	INDOSAT	7.75	0.21071	0.19437
34	ASIA	Asiana IMI Industries	34.00	0.03448	0.03489
35	DUTI	Duta Pertiwi	11.11	0.20635	0.20741
36	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	32.00	0.16935	0.17039
37	SPMA	Suparma	30.06	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited	26.00	0.02000	0.02511
39	INAI	Indal Alumunium Industry	30.00	0.06329	0.06428
40	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	37.00	0.00000	0.00245
41	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	29.41	0.01818	0.02063
42	FASW	Fajar Surya Wisesa	21.17	0.00000	-0.04039
43	JWJI	Jeewon Jaya Indonesia	50.00	0.00000	-0.00738
44	KARW	Karwell Indonesia	30.77	0.00862	0.00124
45	DAVO	Davomas	37.66	-0.09091	-0.09709

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996, Uang dan Efek 1995 dan Lampiran 2

Lampiran 17. Data Perusahaan IPO dan Prosentase Penawaran Saham Tahun 1995

No	Kode	Perusahaan IPO	PPS (%)	IR1	IR2
1	BUKK	Bukaka Teknik Utama	30,77	0,03906	0,04775
2	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	24,40	0,00962	0,02713
3	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	14,98	0,00000	0,01751
4	TMPI	Telagas Pertiwi	36,49	0,03704	0,01227
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa	23,81	0,00893	0,00366
6	BUDI	Budi Acid Jaya	30,00	0,00000	-0,00357
7	TURI	Tunas Ridean	30,11	0,01852	0,01425
8	POFI	Panin Overseas Finance	22,94	0,00000	-0,00778
9	SMMA	Sinar Mas Multiartha	30,11	0,08333	0,07272
10	BMTR	Bimantara Citra	20,83	0,44000	0,43290
11	MRAT	Mustika Ratu	25,00	0,15385	0,15230
12	SHSA	Surya Hidup Satwa	16,50	0,04444	0,04107
13	KONI	Perdana Bangun Perkasa	30,26	-0,05263	-0,05477
14	SMDM	Suryamas Duta Makmur	15,27	-0,11765	-0,11591
15	DANA	BDNI Reksadana	66,70	-0,15000	-0,14889
16	TINS	Tambang Timah (Persero)	10,00	0,00862	0,00434
17	ELTY	Elang Realty	31,43	0,00000	0,00740
18	MWON	Miwon Indonesia	29,41	-0,25641	-0,25159
19	KOMI	Komatsu Indonesia	23,53	-0,04762	-0,04280
20	AMFG	Asahimas Flat Glass	19,82	0,01020	0,01520
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	35,00	0,02439	0,01918

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1996, Uang dan Efek 1995 dan Lampiran 3

Lampiran 18. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1993

No	Kode	Perusahaan IPO	Jml Saham [000]	Po (Rp)	Gross Proceeds [000]	IR1	IR2
1	SKBM	Sekar Bumi	7.500	5.000	37.500.000	0,03000	0,02977
2	SRSN	Sarasa Nugraha	5.000	3.500	17.500.000	0,00000	0,00029
3	MDLN	Modemland Realty	22.800	4.650	106.020.000	0,01075	0,00642
4	TPEN	Texmaco Perkasa Engineering	1.000	4.800	4.800.000	0,27083	0,26797
5	SAIP	Surabaya Agung Indah Pulp & K	20.000	3.500	70.000.000	0,08571	0,08289
6	FAST	Fast Food Indonesia	4.462,5	5.700	25.436.250	0,28070	0,28058
7	TIRA	Tira Austenite	2.000	3.100	6.200.000	0,19355	0,19713
8	GDWU	Ganda Wangsa Utama	10.000	2.350	23.500.000	0,09574	0,09666
9	LION	Lion Metal Works	3.000	2.150	6.450.000	0,53488	0,52684
10	INTA	Intraco Penta	6.000	3.375	20.250.000	0,19259	0,18675
11	SKLT	Sekar Laut	6.000	4.300	25.800.000	0,37209	0,36183
12	TCID	Tancho Indonesia	4.400	7.350	32.340.000	0,03401	0,03292
13	BRPT	Barito Pacific Timber	85.000	7.200	612.000.000	0,52778	0,47228
14	ADMG	Andayani Megah	20.000	4.250	85.000.000	0,24706	0,24039
15	CNBE	Concord Benefit Enterprises	6.300	2.450	15.435.000	0,29592	0,29557
16	KICI	Kedaung Indah Can Industrial	10.000	2.600	26.000.000	0,56731	0,56665
17	BNTA	Bank Tiara Asia	25.000	2.400	60.000.000	0,41667	0,41557
18	IMAS	Indosepamas Anggun	6.000	3.800	22.800.000	0,44079	0,4331
19	ANSI	Anwar Sierad	18.000	4.300	77.400.000	0,19186	0,18935
20	SUMI	Super Mitory Utama	6.800	2.400	16.320.000	0,25000	0,25727

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996 dan Lampiran 1

Lampiran 19. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1994

No	Kode	Perusahaan IPO	Jml Saham [000]	Po (Rp)	Gross Proceeds [000]	IR1	IR2
1	MLIA	Mulia Industrindo	25,000	3,800	95,000,000	0.25000	0.23362
2	BNPS	Bank Papan Sejahtera	20,000	3,000	60,000,000	0.35000	0.33743
3	MAMI	Mas Murni Indonesia	15,000	2,700	40,500,000	0.00926	0.02170
4	MBAI	Multibreeder Adirama Indo.	10,500	3,600	37,800,000	0.06944	0.07179
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti	20,000	5,600	112,000,000	0.01786	0.01837
6	TEJA	Texmaco Jaya	25,000	4,125	103,125,000	0.01818	0.01869
7	SULI	Sumalindo Lestari Jaya	9,000	9,000	81,000,000	0.00000	0.01508
8	PTRA	Putra Surya Perkasa	13,500	3,450	46,575,000	0.00000	-0.00044
9	LPPS	Lippo Securities	50,000	8,150	407,500,000	0.00613	0.00570
10	CTRA	Ciputra Development	18,000	5,200	93,600,000	0.05769	0.05725
11	BNBM	Bank Mashill Utama	9,000	3,450	31,050,000	-0.04348	-0.03972
12	PTSP	Putra Sejahtera Industrindo	5,000	8,150	40,750,000	0.02941	0.03035
13	SIMA	Super Indah Makmur	17,000	2,075	35,275,000	0.00000	0.00077
14	TSPC	Tempo Scan Pasific	35,000	8,250	288,750,000	0.01515	0.01638
15	JRPT	Jaya Real Property	10,000	5,200	52,000,000	0.05769	0.06780
16	PCMF	Perdanacipta Multi Finance	20,000	1,800	36,000,000	0.19444	0.19524
17	MDBN	Modern Bank	21,000	2,050	43,050,000	0.00000	0.00673
18	INDF	Indofood Sukses Makmur	25,000	6,200	155,000,000	0.24194	0.22631
19	MLND	Mulia Land	20,000	2,850	57,000,000	0.00000	0.00088
20	BIRA	Bank Indonesia Raya	12,000	2,400	28,800,000	0.01042	0.01458
21	EPMT	Enseval Putra Megatrading	20,000	5,500	110,000,000	0.00455	-0.00352
22	WICO	Wicaksana Overseas Internat	25,000	3,250	81,250,000	0.14615	0.14698
23	RAMA	Bank Rama	11,650	2,350	27,377,500	0.04255	0.04338
24	SAFE	Steady Safe	35,000	3,600	126,000,000	0.00694	0.00055
25	OMRE	Ometraco Realty	10,000	2,050	20,500,000	0.04878	0.04878
26	BIMA	Bintang Kharisma	5,000	2,800	14,000,000	0.37500	0.37239
27	INSA	Intinusa Selareksa	15,000	3,000	45,000,000	0.08333	0.07355
28	AKRA	Aneka Kimia Raya	22,000	4,000	88,000,000	0.22500	0.22514
29	MEDC	Medco Energi Corporation	18,000	4,350	78,300,000	0.14943	0.15130
30	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Indo.	30,000	3,000	90,000,000	0.00000	-0.00196
31	PSDN	Praseda Aneka Niaga	12,500	3,000	37,500,000	0.01667	0.01806
32	NISP	Bank NISP	103,550	3,100	321,005,000	-0.05645	-0.05605
33	ISAT	INDOSAT	19,800	7,000	138,600,000	0.21071	0.19437
34	ASIA	Asiana IMI Industries	25,000	2,900	72,500,000	0.03448	0.03489
35	DUTI	Duta Pertiwi	10,000	3,150	31,500,000	0.20635	0.20741
36	DVLA	Darya-Varia Laboratoria	26,000	6,200	161,200,000	0.16935	0.17039
37	SPMA	Suparma	26,000	3,500	91,000,000	-0.24286	-0.24434
38	PUDP	Pudjadi Prestige Limited	26,000	2,500	65,000,000	0.02000	0.02511
39	INAI	Indal Alumunium Industry	13,200	3,950	52,140,000	0.06329	0.06428
40	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	20,000	2,450	49,000,000	0.00000	0.00245
41	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	25,000	2,750	68,750,000	0.01818	0.02063
42	FASW	Fajar Surya Wisesa	47,000	3,200	150,400,000	0.00000	-0.04039
43	JWJI	Jeewon Jaya Indonesia	6,102	4,500	27,459,000	0.00000	-0.00738
44	KARW	Karwell Indonesia	20,000	2,900	58,000,000	0.00862	0.00124
45	DAVO	Davomas	17,250	3,300	56,925,000	-0.09091	-0.09709

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996 dan Lampiran 2

Lampiran 20. Data Perusahaan IPO dan Nilai Penawaran Saham Tahun 1995

No	Kode	Perusahaan IPO	Jml Saham [000]	Po (Rp)	Gross Proceeds [000]	IR1	IR2
1	BUKK	Bukaka Tehnik Utama	40,000	3,200	128,000,000	0.03906	0.04775
2	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	122,000	2,600	317,200,000	0.00962	0.02713
3	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	47,000	4,950	232,650,000	0.00000	0.01751
4	TMPI	Telagamas Pertiwi	10,000	1,350	13,500,000	0.03704	0.01227
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa	10,000	2,800	28,000,000	0.00893	0.00366
6	BUDI	Budi Acid Jaya	30,000	3,000	90,000,000	0.00000	-0.00357
7	TURI	Tunas Ridean	28,000	2,700	75,600,000	0.01852	0.01425
8	POFI	Panin Overseas Finance	12,500	1,300	16,250,000	0.00000	-0.00778
9	SMMA	Sinar Mas Multiartha	60,000	1,800	108,000,000	0.08333	0.07272
10	BMTR	Bimantara Citra	200,000	1,250	250,000,000	0.44000	0.43290
11	MRAT	Mustika Ratu	27,000	2,600	70,200,000	0.15385	0.15230
12	SHSA	Surya Hidup Satwa	20,660	1,125	23,242,500	0.04444	0.04107
13	KONI	Perdana Bangun Perkasa	23,000	950	21,850,000	-0.05263	-0.05477
14	SMDM	Suryamas Duta Makmur	80,000	850	68,000,000	-0.11765	-0.11591
15	DANA	BDNI Reksadana	400,000	500	200,000,000	-0.15000	-0.14889
16	TINS	Tambang Timah (Persero)	50,330	2,900	145,957,000	0.00862	0.00434
17	ELTY	Elang Realty	110,000	625	68,750,000	0.00000	0.00740
18	MWON	Miwon Indonesia	25,000	1,950	48,750,000	-0.25641	-0.25159
19	KOMI	Komatsu Indonesia	32,000	2,100	67,200,000	-0.04762	-0.04280
20	AMFG	Asahimas Flat Glass	86,000	2,450	210,700,000	0.01020	0.01520
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	933,333	2,050	1,913,332,650	0.02439	0.01918

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1996 dan Lampiran 3

Lampiran 21. Perhitungan LEL 1 Untuk Variabel Dependen IR1

IR1	RPEBP	RA	LNUMUR	PPS	LNGP	bo	RPEBP*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	LNGP*b5	γ	γ-y	LEL1
0.03000	9	2	2.995732	0.1948	17.4399	0.556	0.1017	-0.0616	0.0129805	-0.054544	-0.376701	0.177836	0.147836	0.147836
0.00000	9	2	2.397895	0.2941	16.6777	0.556	0.1017	-0.0616	0.0103901	-0.082348	-0.360239	0.163904	0.163904	0.163904
0.01075	2	3	1.386294	0.3048	18.4791	0.556	0.0226	-0.0924	0.0060068	-0.085344	-0.399149	0.007713	-0.003037	0.003037
0.27083	8	2	2.397895	0.0480	15.3841	0.556	0.0904	-0.0616	0.0103901	-0.013440	-0.332297	0.249453	-0.021377	0.021377
0.08571	8	3	2.995732	0.1768	18.0640	0.556	0.0904	-0.0924	0.0129805	-0.050008	-0.390183	0.128790	0.041080	0.041080
0.28070	9	1	2.639057	0.2000	17.0517	0.556	0.1017	-0.0308	0.0114350	-0.056000	-0.368316	0.214019	-0.066681	0.066681
0.19355	5	3	2.772589	0.2000	15.6401	0.556	0.0565	-0.0924	0.0120136	-0.056000	-0.337825	0.138288	-0.055262	0.055262
0.09574	9	1	2.197225	0.2222	16.9725	0.556	0.1017	-0.0308	0.0095206	-0.062216	-0.366606	0.207598	0.111858	0.111858
0.53488	8	3	3.044522	0.2307	15.6796	0.556	0.0904	-0.0924	0.0131919	-0.064596	-0.338679	0.163917	-0.370963	0.370963
0.19259	9	2	2.890372	0.2069	16.8237	0.556	0.1017	-0.0616	0.0125240	-0.057932	-0.363391	0.187301	-0.005289	0.005289
0.37209	9	2	2.833213	0.2857	17.0659	0.556	0.1017	-0.0616	0.0122763	-0.079996	-0.368623	0.159757	-0.212333	0.212333
0.03401	3	2	3.178054	0.3385	17.2918	0.556	0.0339	-0.0308	0.0137705	-0.079996	-0.373503	0.104587	0.070577	0.070577
0.52778	8	3	2.639057	0.1214	20.2322	0.556	0.0904	-0.0924	0.0114350	-0.094780	-0.437016	0.094427	-0.433353	0.433353
0.24706	0	2	1.945910	0.2500	18.2582	0.556	0.0000	-0.0616	0.0084316	-0.070000	-0.394376	0.038455	-0.208605	0.208605
0.29592	0	1	2.564949	0.2997	16.5521	0.556	0.0000	-0.0308	0.0111139	-0.083916	-0.357526	0.094872	-0.201048	0.201048
0.56731	2	2	2.944439	0.2000	17.0736	0.556	0.0226	-0.0616	0.0060068	-0.056000	-0.368790	0.104968	-0.462342	0.462342
0.41667	0	3	1.386294	0.3333	17.9099	0.556	0.0000	-0.0924	0.0077637	-0.065660	-0.386853	0.191751	-0.427240	0.427240
0.44079	8	1	1.791759	0.2345	16.9423	0.556	0.0904	-0.0308	0.0107671	-0.081284	-0.392353	0.141430	-0.050430	0.050430
0.19186	7	1	2.484907	0.2903	18.1645	0.556	0.0791	-0.0308	0.0107671	-0.090664	-0.358731	0.087337	-0.162663	0.162663
0.25000	3	2	1.945910	0.3238	16.6079	0.556	0.0339	-0.0616	0.0084316	-0.056000	-0.396779	0.140453	-0.109547	0.109547
0.25000	8	2	1.945910	0.2000	18.3694	0.556	0.0904	-0.0616	0.0084316	-0.056000	-0.378653	0.024302	-0.325698	0.325698
0.35000	1	3	2.639057	0.2685	17.9099	0.556	0.0113	-0.0924	0.0114350	-0.075180	-0.386853	0.090183	0.080923	0.080923
0.00926	6	3	3.135494	0.2730	17.5168	0.556	0.0678	-0.0924	0.0135861	-0.076440	-0.378653	0.090183	0.080923	0.080923
0.06944	9	2	2.197225	0.2000	17.4478	0.556	0.1017	-0.0616	0.0095206	-0.056000	-0.376873	0.172748	0.103308	0.103308
0.01786	2	1	1.945910	0.3182	18.5340	0.556	0.0226	-0.0308	0.0084316	-0.089096	-0.400335	0.066801	0.048941	0.048941
0.01818	7	2	1.945910	0.2000	18.4515	0.556	0.0791	-0.0616	0.0084316	-0.056000	-0.398551	0.127380	0.109200	0.109200
0.00000	5	3	3.044522	0.2000	18.2100	0.556	0.0565	-0.0924	0.0131919	-0.056000	-0.393335	0.083957	0.083957	0.083957
0.00000	6	1	2.484907	0.2857	17.6566	0.556	0.0678	-0.0308	0.0107671	-0.079996	-0.381382	0.142389	0.142389	0.142389
0.00613	6	3	1.609438	0.3103	19.8256	0.556	0.0678	-0.0924	0.0069737	-0.086884	-0.428232	0.023258	0.017128	0.017128

Lanjutan Lampiran 21

IR1	RPEBP	RA	LNUMUR	PPS	NGP	bo	RPEBP*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	NGP*b5	γ	γ-y	LEL1
0.05769	0	3	2.484907	0.2000	18.3545	0.556	0.0000	-0.0924	0.0107671	-0.056000	-0.366458	0.021909	-0.035781	0.035781
-0.04348	0	3	1.791759	0.2647	17.2511	0.556	0.0000	-0.0924	0.0077637	-0.074116	-0.372624	0.024624	0.068104	0.068104
0.02941	0	1	2.397895	0.2857	17.5230	0.556	0.0000	-0.0308	0.0103901	-0.079996	-0.378496	0.077098	0.047688	0.047688
0.00000	9	2	2.197225	0.1429	17.3787	0.556	0.1017	-0.0616	0.0095206	-0.040012	-0.375380	0.190229	0.190229	0.190229
0.01515	1	3	3.135494	0.2333	19.4811	0.556	0.0113	-0.0924	0.0135861	-0.065324	-0.420791	0.002371	-0.012779	0.012779
0.05769	5	3	2.708050	0.1489	17.7668	0.556	0.0565	-0.0924	0.0117340	-0.041692	-0.383762	0.106380	0.048690	0.048690
0.19444	6	1	2.302585	0.2000	17.3990	0.556	0.0678	-0.0308	0.0099771	-0.056000	-0.375819	0.171158	-0.023282	0.023282
0.00000	7	3	1.609438	0.1667	17.5779	0.556	0.0791	-0.0924	0.0069737	-0.046676	-0.379682	0.123316	0.123316	0.123316
0.24194	8	3	2.995732	0.0275	18.8589	0.556	0.0904	-0.0924	0.0129805	-0.007700	-0.407353	0.151927	-0.090013	0.090013
0.00000	6	2	1.945910	0.0661	17.8586	0.556	0.0678	-0.0616	0.0084316	-0.018508	-0.385745	0.166379	0.166379	0.166379
0.01042	5	3	3.688879	0.2500	17.1759	0.556	0.0565	-0.0924	0.0159839	-0.070000	-0.370999	0.095085	0.084665	0.084665
0.00455	7	2	1.609438	0.2000	18.5160	0.556	0.0791	-0.0616	0.0069737	-0.056000	-0.370999	0.124528	0.119978	0.119978
0.14615	8	3	2.890372	0.3000	18.2130	0.556	0.0904	-0.0924	0.0125240	-0.084000	-0.393402	0.089122	-0.057028	0.057028
0.04255	6	3	3.295837	0.3333	17.1252	0.556	0.0678	-0.0924	0.0142809	-0.093324	-0.369905	0.082452	0.039902	0.039902
0.00694	1	3	3.135494	0.1975	18.6518	0.556	0.0113	-0.0924	0.0135861	-0.055300	-0.402879	0.030307	0.023367	0.023367
0.04878	9	2	2.397895	0.2593	16.8359	0.556	0.1017	-0.0616	0.0103901	-0.072604	-0.363656	0.170230	0.121450	0.121450
0.37500	9	1	1.791759	0.4000	16.4546	0.556	0.1017	-0.0308	0.0077637	-0.112000	-0.355419	0.167245	-0.207755	0.207755
0.08333	9	1	1.386294	0.3263	17.6222	0.556	0.1017	-0.0308	0.0060068	-0.091364	-0.380639	0.160904	0.077574	0.077574
0.22500	7	1	2.772589	0.2308	18.2928	0.556	0.0791	-0.0308	0.0120136	-0.064624	-0.395126	0.156564	-0.068436	0.068436
0.14943	2	2	2.944439	0.2107	18.1761	0.556	0.0226	-0.0616	0.0127583	-0.058996	-0.392803	0.078159	-0.071271	0.071271
0.00000	6	3	2.890372	0.3051	18.3153	0.556	0.0678	-0.0924	0.0125240	-0.085428	-0.395611	0.062885	0.062885	0.062885
0.01667	6	3	2.995732	0.2500	17.4399	0.556	0.0678	-0.0924	0.0129805	-0.070000	-0.376701	0.097680	0.081010	0.081010
-0.05645	3	3	3.970292	0.2000	19.5870	0.556	0.0339	-0.0924	0.0172033	-0.056000	-0.423078	0.035625	0.092075	0.092075
0.21071	9	3	3.295837	0.0775	18.7471	0.556	0.1017	-0.0924	0.0142809	-0.021700	-0.404937	0.152943	-0.057767	0.057767
0.03448	0	2	1.386294	0.3400	18.0991	0.556	0.0000	-0.0616	0.0060068	-0.095200	-0.390940	0.014266	-0.020214	0.020214
0.20635	7	2	3.091042	0.1111	17.2655	0.556	0.0791	-0.0616	0.0133935	-0.031108	-0.372935	0.182851	-0.023499	0.023499
0.16935	2	3	2.890372	0.3200	18.8982	0.556	0.0226	-0.0924	0.0125240	-0.089600	-0.408200	0.000924	-0.168426	0.168426
-0.24286	1	3	2.890372	0.3006	18.3264	0.556	0.0113	-0.0924	0.0125240	-0.084168	-0.395850	0.007406	0.250266	0.250266
0.02000	1	1	2.564949	0.2600	17.9899	0.556	0.0113	-0.0308	0.0111139	-0.072800	-0.388582	0.086232	0.066232	0.066232

Lanjutan Lampiran 21

IR1	RPEBP	RA	LNUMUR	PPS	LNBP	bo	RPEBP*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	LNBP*b5	\bar{y}	$\bar{y}-\bar{y}$	LEI1
0.06329	1	2	3.135494	0.3000	17.7694	0.556	0.0113	-0.0616	0.01335861	-0.084000	-0.383820	0.051466	-0.011824	0.011824
0.00000	6	3	1.609438	0.3700	17.7073	0.556	0.0678	-0.0924	0.0069737	-0.103600	-0.382478	0.052295	0.052295	0.052295
0.01818	7	3	3.218876	0.2941	18.0460	0.556	0.0791	-0.0924	0.0139474	-0.082348	-0.389793	0.084506	0.066326	0.066326
0.00000	0	2	1.945910	0.2117	18.8288	0.556	0.0000	-0.0616	0.0084316	-0.059276	-0.406702	0.036853	0.036853	0.036853
0.00000	3	3	1.386294	0.5000	17.1282	0.556	0.0339	-0.0924	0.0060068	-0.140000	-0.369969	-0.006462	-0.006462	0.006462
0.00862	1	1	2.772589	0.3007	17.8760	0.556	0.0113	-0.0308	0.0120136	-0.084196	-0.386121	0.078197	0.069577	0.069577
-0.09091	3	3	1.386294	0.3766	17.8572	0.556	0.0339	-0.0924	0.0060068	-0.105448	-0.385716	0.012342	0.103252	0.103252
0.03906	7	3	2.833213	0.3077	18.6675	0.556	0.0791	-0.0924	0.0122763	-0.086156	-0.403219	0.065601	0.026541	0.026541
0.00962	6	3	2.079442	0.2440	19.5750	0.556	0.0678	-0.0924	0.0090102	-0.068320	-0.422821	0.049269	0.039649	0.039649
0.00000	2	3	1.791759	0.1498	19.2650	0.556	0.0226	-0.0924	0.0077637	-0.041944	-0.416125	0.035895	0.035895	0.035895
0.03704	0	2	2.639057	0.3649	16.4182	0.556	0.0000	-0.0616	0.0114350	-0.102172	-0.354633	0.049030	0.011990	0.011990
0.00893	7	3	1.945910	0.2381	17.1477	0.556	0.0791	-0.0924	0.0084316	-0.066668	-0.370391	0.114073	0.105143	0.105143
0.00000	7	3	2.772589	0.3000	18.3153	0.556	0.0791	-0.0924	0.0120136	-0.084000	-0.395611	0.075103	0.075103	0.075103
0.01852	8	3	1.791759	0.3011	18.1410	0.556	0.0904	-0.0924	0.0077637	-0.084308	-0.391845	0.085611	0.067091	0.067091
0.08333	0	2	2.944439	0.2294	16.6036	0.556	0.0339	-0.0616	0.0127583	-0.064232	-0.358638	0.118188	0.118188	0.118188
0.44000	7	1	2.639057	0.2083	19.3370	0.556	0.0000	-0.0308	0.0111139	-0.084308	-0.399549	0.052457	-0.030873	0.030873
0.15385	5	3	2.833213	0.2500	18.0669	0.556	0.0791	-0.0308	0.0114350	-0.058324	-0.417679	0.139732	-0.300268	0.300268
0.04444	0	3	2.944439	0.1650	16.9615	0.556	0.0565	-0.0924	0.0122763	-0.070000	-0.390244	0.072132	-0.081718	0.081718
-0.05263	1	3	2.079442	0.3026	16.8997	0.556	0.0113	-0.0924	0.0090102	-0.084728	-0.365034	0.063790	0.019350	0.019350
-0.11765	0	2	1.791759	0.1527	18.0350	0.556	0.0000	-0.0616	0.0077637	-0.042756	-0.389556	0.069851	0.187501	0.187501
-0.15000	1	3	0.000000	0.6670	19.1138	0.556	0.0113	-0.0924	0.0000000	-0.186760	-0.412859	-0.124719	0.025281	0.025281
0.00862	2	1	3.178054	0.1000	18.7988	0.556	0.0113	-0.0924	0.0137705	-0.028000	-0.406055	0.127516	0.118896	0.118896
0.00000	0	1	1.609438	0.3143	18.0460	0.556	0.0000	-0.0308	0.0069737	-0.088004	-0.389793	0.054376	0.054376	0.054376
-0.25641	0	2	3.091042	0.2941	17.7022	0.556	0.0000	-0.0616	0.0133935	-0.082348	-0.382368	0.043078	0.299488	0.299488
-0.04762	2	3	2.564949	0.2353	18.0232	0.556	0.0226	-0.0924	0.0111139	-0.065884	-0.389301	0.042129	0.089749	0.089749
0.01020	8	1	3.178054	0.1982	19.1659	0.556	0.0904	-0.0308	0.0137705	-0.055496	-0.413984	0.159890	0.149690	0.149690
0.02439	9	3	1.386294	0.3500	21.3721	0.556	0.1017	-0.0924	0.0060068	-0.098000	-0.461838	0.011669	-0.012721	0.012721

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 22. Perhitungan LEL2 Untuk Variabel Dependen IR2

IR2	RPEBP	RA	LNUMUR	PPS	LN _{GP}	bo	RPEBP*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	LN _{GP} *b5	γ	γ-γ	LEL2
0.02977	9	2	2.995732	0.1948	17.4399	0.563	0.0989	-0.0608	0.0133190	-0.053570	-0.387165	0.173694	0.143924	0.143924323
0.00029	9	2	2.397895	0.2941	16.6777	0.563	0.0989	-0.0608	0.0106610	-0.080878	-0.370245	0.160648	0.160358	0.160358348
0.00642	2	3	1.386294	0.3048	18.4791	0.563	0.0220	-0.0912	0.0061635	-0.083820	-0.410237	0.005887	-0.000533	0.000533406
0.26797	8	2	2.397895	0.0480	15.3841	0.563	0.0879	-0.0608	0.0106610	-0.013200	-0.341528	0.246053	-0.021917	0.0219176565
0.08289	8	3	2.995732	0.1786	18.0640	0.563	0.0879	-0.0912	0.0133190	-0.049115	-0.401021	0.122903	0.040013	0.040013097
0.28058	9	1	2.639057	0.2000	17.0517	0.563	0.0989	-0.0304	0.0117332	-0.055000	-0.378547	0.209696	-0.070884	0.070884178
0.19713	5	3	2.772589	0.2000	15.6401	0.563	0.0550	-0.0912	0.0123269	-0.055000	-0.347209	0.136868	-0.060262	0.060262399
0.09666	9	1	2.197225	0.2222	16.9725	0.563	0.0989	-0.0304	0.0097689	-0.061105	-0.376790	0.203384	0.106724	0.106724117
0.52664	8	3	3.044522	0.2307	15.6796	0.563	0.0879	-0.0912	0.0135359	-0.063443	-0.348087	0.161727	-0.365113	0.365113467
0.18675	9	2	2.890372	0.2069	16.8237	0.563	0.0989	-0.0608	0.0128506	-0.056898	-0.373485	0.183578	-0.003172	0.003172278
0.36183	9	2	2.833213	0.2857	17.0659	0.563	0.0989	-0.0608	0.0125965	-0.078568	-0.378863	0.156276	-0.205554	0.205553682
0.03292	3	1	3.178054	0.3385	17.2918	0.563	0.0330	-0.0304	0.0141296	-0.093088	-0.449156	0.088912	0.069814	0.069813825
0.47228	8	3	2.639057	0.1214	20.2322	0.563	0.0879	-0.0912	0.0117332	-0.033385	-0.383878	0.102734	-0.383368	0.383367542
0.24039	0	2	1.945910	0.2500	18.2582	0.563	0.0000	-0.0608	0.0086515	-0.068750	-0.405331	0.036770	-0.203620	0.203619676
0.29557	0	1	2.564949	0.2997	16.5521	0.563	0.0000	-0.0304	0.0114038	-0.082418	-0.367458	0.094129	-0.201441	0.201441426
0.56665	2	2	2.944439	0.2000	17.0736	0.563	0.0220	-0.0608	0.0130910	-0.055000	-0.379034	0.103237	-0.463413	0.463413102
0.41557	0	3	1.386294	0.3333	17.9099	0.563	0.0000	-0.0912	0.0061635	-0.091658	-0.397599	-0.011293	-0.426883	0.426882819
0.43310	8	1	1.791759	0.2345	16.9423	0.563	0.0879	-0.0304	0.0079662	-0.064488	-0.376118	0.187880	-0.245220	0.245219756
0.18935	7	1	2.484907	0.2903	18.1645	0.563	0.0769	-0.0304	0.0110479	-0.079833	-0.403252	0.137494	-0.051856	0.051856446
0.25727	3	2	1.945910	0.3238	16.6079	0.563	0.0330	-0.0608	0.0086515	-0.089045	-0.368895	0.086081	-0.171189	0.171188906
0.23362	8	2	1.945910	0.2000	18.3694	0.563	0.0879	-0.0608	0.0086515	-0.055000	-0.407800	0.135971	-0.097649	0.097648885
0.33743	1	3	2.639057	0.2685	17.9099	0.563	0.0110	-0.0912	0.0117332	-0.073838	-0.397599	0.023087	-0.314343	0.3143430
0.02170	6	3	3.135494	0.2730	17.5168	0.563	0.0659	-0.0912	0.0139404	-0.075075	-0.388873	0.087732	0.066032	0.066032169
0.07179	9	2	2.197225	0.2000	17.4478	0.563	0.0989	-0.0608	0.0097689	-0.055000	-0.387342	0.168537	0.096747	0.096747264
0.01837	2	1	1.945910	0.3182	18.5340	0.563	0.0220	-0.0304	0.0086515	-0.087505	-0.411455	0.064272	0.045902	0.045901507
0.01869	7	2	1.945910	0.2000	18.4515	0.563	0.0769	-0.0608	0.0086515	-0.055000	-0.409622	0.123159	0.104469	0.104469273
0.01508	5	3	3.044522	0.2000	18.2100	0.563	0.0550	-0.0912	0.0135359	-0.055000	-0.404261	0.081025	0.065945	0.065944841
-0.00044	6	1	2.484907	0.2857	17.6566	0.563	0.0659	-0.0304	0.0110479	-0.078568	-0.391976	0.139044	0.139484	0.139484442
0.00570	6	3	1.609438	0.3103	19.8256	0.563	0.0659	-0.0912	0.0071556	-0.085333	-0.440127	0.019436	0.013736	0.013735818

Lanjutan Lampiran 22

IR2	RPEBPB	RA	LNUMUR	PPS	LNGP	bo	RPEBPB*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	LNGP*b5	∑	∑-y	LEL2
0.05725	0	3	2.484907	0.2000	18.3545	0.563	0.0000	-0.0912	0.0110479	-0.055000	-0.407471	0.020377	-0.036873	0.036872914
-0.03972	0	3	1.791759	0.2647	17.2511	0.563	0.0000	-0.0912	0.0079662	-0.072793	-0.382975	0.023999	0.063719	0.063719035
0.03035	0	1	2.397895	0.2857	17.5230	0.563	0.0000	-0.0304	0.0106610	-0.078568	-0.389010	0.075684	0.045334	0.045333688
0.00077	9	2	2.197225	0.1429	17.3787	0.563	0.0989	-0.0608	0.0097689	-0.039298	-0.385807	0.185775	0.185005	0.185004552
0.01638	1	3	3.135494	0.2333	19.4811	0.563	0.0110	-0.0912	0.0139404	-0.064158	-0.432480	0.000093	-0.016287	0.016286887
0.06780	5	3	2.708050	0.1489	17.7668	0.563	0.0550	-0.0912	0.0120400	-0.040948	-0.394422	0.103421	0.035621	0.035620546
0.19524	6	1	2.302885	0.2000	17.3990	0.563	0.0659	-0.0304	0.0102373	-0.055000	-0.386258	0.167519	-0.027721	0.027721161
0.00673	7	3	1.609438	0.1667	17.5779	0.563	0.0769	-0.0912	0.0071556	-0.045843	-0.390229	0.119814	0.113084	0.113084285
0.22631	8	3	2.995732	0.0275	18.8589	0.563	0.0879	-0.0912	0.0133190	-0.007563	-0.418668	0.146808	-0.079502	0.079501846
0.00088	6	2	1.945910	0.0661	17.8586	0.563	0.0659	-0.0608	0.0086515	-0.018178	-0.386460	0.162154	0.161274	0.161273944
0.01458	5	3	3.688879	0.2500	17.1759	0.563	0.0550	-0.0912	0.0164008	-0.068750	-0.381305	0.093096	0.078516	0.07851609
-0.00352	7	2	1.609438	0.2000	18.5160	0.563	0.0769	-0.0608	0.0071556	-0.055000	-0.411055	0.120231	0.123751	0.123750562
0.14698	8	3	2.890372	0.3000	18.2130	0.563	0.0879	-0.0912	0.0128506	-0.082500	-0.404330	0.085741	-0.061239	0.061238926
0.04338	6	3	3.295837	0.3333	17.1252	0.563	0.0659	-0.0912	0.0146533	-0.091658	-0.380180	0.080556	0.037176	0.037175639
0.00055	1	3	3.135494	0.1975	18.6518	0.563	0.0110	-0.0912	0.0139404	-0.054313	-0.414070	0.028348	0.027798	0.027798115
0.04878	9	2	2.397895	0.2593	16.8359	0.563	0.0989	-0.0608	0.0106610	-0.071308	-0.373758	0.166706	0.117926	0.117925776
0.37239	9	1	1.791759	0.4000	16.4546	0.563	0.0989	-0.0304	0.0079662	-0.110000	-0.365291	0.164185	-0.208205	0.208205245
0.07355	9	1	1.386294	0.3263	17.6222	0.563	0.0989	-0.0304	0.0061635	-0.089733	-0.391212	0.156729	0.083179	0.083178723
0.22514	7	1	2.772589	0.2308	18.2928	0.563	0.0769	-0.0304	0.0123269	-0.063470	-0.406101	0.152286	-0.072854	0.072854282
0.15130	2	2	2.944439	0.2107	18.1761	0.563	0.0220	-0.0608	0.0130910	-0.057943	-0.403508	0.075820	-0.075480	0.075480015
-0.00196	6	3	2.890372	0.3051	18.3153	0.563	0.0659	-0.0912	0.0128506	-0.083903	-0.406600	0.060088	0.0622048	0.0622047984
0.01806	6	3	2.995732	0.2500	17.4399	0.563	0.0659	-0.0912	0.0133190	-0.068750	-0.387165	0.095144	0.077084	0.077084323
-0.05605	3	3	3.970292	0.2000	19.5870	0.563	0.0330	-0.0912	0.0176519	-0.055000	-0.434831	0.032591	0.088641	0.088641245
0.19437	9	3	3.295837	0.0775	18.7471	0.563	0.0989	-0.0912	0.0146533	-0.021313	-0.416186	0.147865	-0.046505	0.046504888
0.03489	0	2	1.386294	0.3400	18.0991	0.563	0.0000	-0.0608	0.0061635	-0.0933500	-0.401800	0.013064	-0.021826	0.021826491
0.20741	7	2	3.091042	0.1111	17.2655	0.563	0.0769	-0.0608	0.0137428	-0.030553	-0.383294	0.179026	-0.028384	0.028383783
0.17039	2	3	2.890372	0.3200	18.8982	0.563	0.0220	-0.0912	0.0128506	-0.088000	-0.419539	-0.000908	-0.171298	0.171298479
-0.24434	1	3	2.890372	0.3006	18.3264	0.563	0.0110	-0.0912	0.0128506	-0.082665	-0.406845	0.006130	0.250470	0.250470177
0.02511	1	1	2.564949	0.2600	17.9899	0.563	0.0110	-0.0304	0.0114038	-0.071500	-0.399376	0.084118	0.059008	0.059008033

Lanjutan Lampiran 22

IR2	RPEBP	RA	LNUMUR	PPS	LNBP	bo	RPEBP*b1	RA*b2	LNUMUR*b3	PPS*b4	LNBP*b5	γ	γ-y	LEI2
0.06428	1	2	3.135494	0.3000	17.7694	0.563	0.0110	-0.0608	0.0139404	-0.082500	-0.394482	0.050149	-0.014131	0.014131227
0.00245	6	3	1.609438	0.3700	17.7073	0.563	0.0659	-0.0912	0.0071556	-0.101750	-0.393103	0.050043	0.047593	0.047592816
0.02063	7	3	3.218876	0.2941	18.0460	0.563	0.0769	-0.0912	0.0143111	-0.080878	-0.400621	0.081543	0.060913	0.060912704
-0.04039	0	2	1.945910	0.2117	18.8288	0.563	0.0000	-0.0608	0.0086515	-0.058218	-0.418000	0.034634	0.075024	0.075024457
-0.00738	3	3	1.386294	0.5000	17.1282	0.563	0.0330	-0.0912	0.0061635	-0.137500	-0.380246	-0.006813	0.000567	0.000567324
0.00124	1	1	2.772589	0.3007	17.8760	0.563	0.0110	-0.0304	0.0123269	-0.082693	-0.396846	0.076378	0.075138	0.07513826
-0.09709	3	3	1.386294	0.3766	17.8572	0.563	0.0330	-0.0912	0.0061635	-0.103565	-0.396431	0.010938	0.108028	0.108027622
0.04775	7	3	2.833213	0.3077	18.6675	0.563	0.0769	-0.0912	0.0125965	-0.084618	-0.414419	0.062290	0.014540	0.01453956
0.02713	6	3	2.079442	0.2440	19.5750	0.563	0.0659	-0.0912	0.0092452	-0.067100	-0.434566	0.045319	0.018189	0.018189241
0.01751	2	3	1.791759	0.1498	19.2650	0.563	0.0220	-0.0912	0.0079662	-0.041195	-0.427684	0.032867	0.015357	0.015357147
0.01227	0	2	2.639057	0.3649	16.4182	0.563	0.0000	-0.0608	0.0117332	-0.100348	-0.364484	0.049102	0.036832	0.036831703
0.00366	7	3	1.945910	0.2381	17.1477	0.563	0.0769	-0.0912	0.0086515	-0.065478	-0.380679	0.111225	0.107565	0.107564742
-0.00357	7	3	2.772589	0.3000	18.3153	0.563	0.0769	-0.0912	0.0123269	-0.082500	-0.406600	0.071957	0.075527	0.07552682
0.01425	8	3	1.791759	0.3011	18.1410	0.563	0.0879	-0.0912	0.0079662	-0.082803	-0.402729	0.082154	0.067904	0.067904199
-0.00778	3	2	2.944439	0.2294	16.6036	0.563	0.0330	-0.0608	0.0130910	-0.063085	-0.368600	0.116576	0.124356	0.124355979
0.07272	0	1	2.564949	0.3011	18.4976	0.563	0.0000	-0.0304	0.0114038	-0.082803	-0.410648	0.050554	-0.022166	0.022166383
0.43290	7	1	2.639057	0.2083	19.3370	0.563	0.0769	-0.0304	0.0117332	-0.057283	-0.429281	0.134700	-0.298200	0.298200018
0.15230	5	3	2.833213	0.2500	18.0669	0.563	0.0550	-0.0912	0.0125965	-0.068750	-0.401084	0.069512	-0.082788	0.0827878
0.04107	0	3	2.944439	0.1650	16.9615	0.563	0.0000	-0.0912	0.0130910	-0.045375	-0.376545	0.062971	0.021901	0.02190083
-0.06477	1	3	2.079442	0.3026	16.8997	0.563	0.0110	-0.0912	0.0092452	-0.083215	-0.375174	0.033647	0.088417	0.088416602
-0.11591	0	2	1.791759	0.1527	18.0350	0.563	0.0000	-0.0608	0.0079662	-0.041993	-0.400377	0.067796	0.183706	0.183706257
-0.14889	1	3	0.000000	0.6670	19.1138	0.563	0.0110	-0.0912	0.0000000	-0.041993	-0.424327	-0.124982	0.023928	0.02392802
0.00434	2	1	3.178054	0.1000	18.7988	0.563	0.0220	-0.0304	0.0141296	-0.027500	-0.417334	0.123876	0.119536	0.119535765
0.00740	0	1	1.609438	0.3143	18.0460	0.563	0.0000	-0.0304	0.0071556	-0.086433	-0.400621	0.052702	0.045302	0.045302143
-0.25159	0	2	3.091042	0.2941	17.7022	0.563	0.0000	-0.0608	0.0137428	-0.080878	-0.392989	0.042076	0.293666	0.293666085
-0.04280	2	3	2.564949	0.2353	18.0232	0.563	0.0220	-0.0912	0.0114038	-0.064708	-0.400115	0.040362	0.083162	0.083161584
0.01520	8	1	3.178054	0.1982	19.1659	0.563	0.0879	-0.0304	0.0141296	-0.054505	-0.425484	0.154661	0.139461	0.139460629
0.01918	9	3	1.386294	0.3500	21.3721	0.563	0.0989	-0.0912	0.0061635	-0.096250	-0.474461	0.006163	-0.013017	0.013017431

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 23

Statistik Deskriptif Tahun 1993-1995

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR1	86	-.256410	.567310	.09274605	.16163176
IR2	86	-.251590	.566650	.09106140	.15809562
RPEPBP	86	0	9	4.67	3.31
RA	86	1	3	2.26	.81
PPS	86	.0275	.6670	.251799	.092960
LNUMUR	86	.000000	3.970292	2.466175	.66647058
LNGP	86	15.38413	21.37211	17.89720	1.0260245
Valid N (listwise)	86				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR1TH93	20	.000000	.567310	.25191200	.18019764
IR2TH93	20	.000290	.566650	.24701150	.17506189
RPETH93	20	0	9	5.80	3.50
RATH93	20	1	3	2.00	.79
PPSTH93	20	.0480	.3385	.237865	7.39200E-02
LNUMUR93	20	1.386294	3.178054	2.4715904	.53894800
LNGP93	20	15.38413	20.23224	17.235143	1.106512074
Valid N (listwise)	20				

Lanjutan Lampiran 23

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR1TH94	45	-.24	.38	.0596	.1145
IR2TH94	45	-.24	.37	.0589	.1121
RPEPBP94	45	0	9	4.69	3.12
RATH94	45	1	3	2.33	.80
PPS94	45	.0275	.5000	.249418	.090022
LNUMUR94	45	1.386294	3.970292	2.485789	.67488321
LNGP94	45	16.15491	20.40148	18.00673	.7770927
Valid N (listwise)	45				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR1TH95	21	-.256410	.440000	.01208048	.12931266
IR2TH95	21	-.251590	.432900	.01154143	.12707150
RPEPBP95	21	0	9	3.57	3.33
RATH95	21	1	3	2.33	.86
PPS95	21	.1000	.6670	.270171	.114655
LNUMUR95	21	.000000	3.526360	2.418987	.77882926
LNGP95	21	16.41820	21.37211	18.29301	1.1630142
Valid N (listwise)	21				

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 24

Uji Kolmogorov-Smirnov Untuk Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	IR1	IR2	RPEBPB	RA	PPS	LNUMUR	LNGP
N	86	86	86	86	86	86	86
Normal Parameters ^{a,b}	.09274605	.09106139	4.67	2.26	.251799	2.466175	17.89720
Most Extreme Differences	.16163176	.15809561	3.31	.81	.092960	.66647059	1.0260246
	.202	.207	.167	.308	.107	.107	.088
	.202	.207	.151	.180	.090	.085	.088
	-.167	-.150	-.167	-.308	-.107	-.107	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z	1.874	1.919	1.550	2.856	.993	.996	.812
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002	.001	.016	.000	.277	.274	.525

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 25

Korelasi Pearson

Correlations^a

		IR1	RPEPBP	RA	PPS	LNUMUR	LNGP
IR1	Pearson Correlation	1,000	,285**	-,191	-,227*	,092	-,168
	Sig. (2-tailed)	,	,008	,079	,036	,397	,121
RPEPBP	Pearson Correlation	,285**	1,000	-,025	-,258*	,131	-,040
	Sig. (2-tailed)	,008	,	,816	,017	,230	,713
RA	Pearson Correlation	-,191	-,025	1,000	,029	,073	,190
	Sig. (2-tailed)	,079	,816	,	,792	,502	,080
PPS	Pearson Correlation	-,227*	-,258*	,029	1,000	-,396**	-,041
	Sig. (2-tailed)	,036	,017	,792	,	,000	,706
LNUMUR	Pearson Correlation	,092	,131	,073	-,396**	1,000	,058
	Sig. (2-tailed)	,397	,230	,502	,000	,	,593
LNGP	Pearson Correlation	-,168	-,040	,190	-,041	,058	1,000
	Sig. (2-tailed)	,121	,713	,080	,706	,593	,

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

a. Listwise N=86

Correlations^a

		IR2	RPEPBP	RA	PPS	LNUMUR	LNGP
IR2	Pearson Correlation	1,000	,284**	-,193	-,227*	,093	-,175
	Sig. (2-tailed)	,	,008	,075	,036	,395	,107
RPEPBP	Pearson Correlation	,284**	1,000	-,025	-,258*	,131	-,040
	Sig. (2-tailed)	,008	,	,816	,017	,230	,713
RA	Pearson Correlation	-,193	-,025	1,000	,029	,073	,190
	Sig. (2-tailed)	,075	,816	,	,792	,502	,080
PPS	Pearson Correlation	-,227*	-,258*	,029	1,000	-,396**	-,041
	Sig. (2-tailed)	,036	,017	,792	,	,000	,706
LNUMUR	Pearson Correlation	,093	,131	,073	-,396**	1,000	,058
	Sig. (2-tailed)	,395	,230	,502	,000	,	,593
LNGP	Pearson Correlation	-,175	-,040	,190	-,041	,058	1,000
	Sig. (2-tailed)	,107	,713	,080	,706	,593	,

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

a. Listwise N=86

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 26

Uji Asumsi Klasik Untuk Uji Multikolinearitas (1)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Beta	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
						Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.556	.309		1.802	.075					
RPEPBP	1.130E-02	.005	.232	2.176	.033	.285	.236	.223	.930	1.076
RA	-3.08E-02	.021	-.155	-1.479	.143	-.191	-.163	-.152	.956	1.047
PPS	-.280	.200	-.161	-1.399	.166	-.227	-.154	-.144	.796	1.256
LNUMUR	4.333E-03	.027	.018	.159	.874	.092	.018	.016	.834	1.199
LNGP	-2.16E-02	.017	-.137	-1.310	.194	-.168	-.145	-.134	.959	1.043

a. Dependent Variable: IR1

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	RPEPBP	RA	PPS	LNUMUR	LNGP
1	1	5.440	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00
	2	.323	4.104	.00	.76	.01	.04	.00	.00
	3	.122	6.670	.00	.13	.14	.43	.10	.00
	4	8.751E-02	7.885	.00	.05	.78	.00	.18	.00
	5	2.531E-02	14.661	.03	.04	.05	.49	.70	.04
	6	1.536E-03	59.505	.97	.01	.01	.03	.01	.96

a. Dependent Variable: IR1

Sumber : Lampiran 30

Lampiran 27

Uji Asumsi Klasik Untuk Uji Multikolinieritas (2)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Beta	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
						Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
1	(Constant)	.563	.302									
	RPEPBP	1.099E-02	.005	.230	1.867	.066	.284	.235	.222	.930	1.076	
	RA	-3.04E-02	.020	-.157	2.166	.033	.193	-.165	-.153	.956	1.047	
	PPS	-.275	.195	-.162	-1.493	.139	-.227	-.155	-.144	.796	1.256	
	LNUMUR	4.446E-03	.027	.019	-1.406	.164	.093	.019	.017	.834	1.199	
	LNGP	-2.22E-02	.016	-.144	.167	.868	-.175	-.152	-.141	.959	1.043	

a. Dependent Variable: IR2

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	RPEPBP	RA	PPS	LNUMUR	LNGP
1	1	5.440	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00
	2	.323	4.104	.00	.76	.01	.04	.00	.00
	3	.122	6.670	.00	.13	.14	.43	.10	.00
	4	8.751E-02	7.885	.00	.05	.78	.00	.18	.00
	5	2.531E-02	14.661	.03	.04	.05	.49	.70	.04
	6	1.536E-03	59.505	.97	.01	.01	.03	.01	.96

a. Dependent Variable: IR2

Sumber : Lampiran 31

Lampiran 28

Uji Gletser Untuk Uji Homokedastisitas (1)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNGP, RPEBPB, LNUMUR ^a , RA, PPS		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LEL1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.261 ^a	.068	.010	.16308098	1.981

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEBPB, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: LEL1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.155	5	3.104E-02	1.167	.333 ^a
	Residual	2.128	80	2.660E-02		
	Total	2.283	85			

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEBPB, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: LEL1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.552	.329		1.678	.097
	RPEBPB	-9.39E-03	.006	-.190	-1.696	.094
	RA	2.933E-02	.022	.146	1.320	.191
	PPS	-.194	.213	-.110	-.909	.366
	LNUMUR	-2.40E-02	.029	-.098	-.826	.411
	LNGP	-1.81E-02	.018	-.113	-1.027	.308

a. Dependent Variable: LEL1

Lampiran 29

Uji Gletser Untuk Uji Homokedastisitas (2)

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LEL2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.235 ^a	.055	-.004	.19892997	2.238

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: LEL2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.185	5	3.704E-02	.936	.462 ^a
	Residual	3.166	80	3.957E-02		
	Total	3.351	85			

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: LEL2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.662	.401		1.649	.103
	RPEPBP	-7.95E-03	.007	-.133	-1.177	.243
	RA	2.810E-02	.027	.115	1.037	.303
	PPS	5.935E-02	.260	.028	.228	.820
	LNUMUR	-2.07E-02	.035	-.069	-.583	.562
	LNGP	-2.69E-02	.021	-.139	-1.251	.214

a. Dependent Variable: LEL2

Lampiran 30

Hasil Analisis Regresi Berganda (1)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN _{GP} , RPEPBP, LN _{UMUR} , RA, PPS		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: IR1

Model Summary^b

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	.396 ^a	.157	.104	.15298323	.157	2.976	5	80	.016	1.293

- a. Predictors: (Constant), LN_{GP}, RPEPBP, LN_{UMUR}, RA, PPS
- b. Dependent Variable: IR1

Lanjutan Lampiran 30

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	.348	5	6.966E-02	2.976	.016 ^a
Regression	1.872	80	2.340E-02		
Residual	2.221	85			
Total					

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: IR1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
						B	Beta	Zero-order	Partial	Part
1	.556	.309	.232	1.802	.075	.285	.236	.223	.930	1.076
(Constant)	1.130E-02	.005	-.155	2.176	.033	-.191	-.163	-.152	.956	1.047
RPEPBP	-3.08E-02	.021	-.161	-1.479	.143	-.227	-.154	-.144	.796	1.256
RA	-.280	.200	.018	-1.399	.166	.092	.018	.016	.834	1.199
PPS	4.333E-03	.027	-.137	.159	.874	-.168	-.145	-.134	.959	1.043
LNUMUR	-2.16E-02	.017		-1.310	.194					
LNGP										

a. Dependent Variable: IR1

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 31

Hasil Analisis Regresi Berganda (2)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: IR2

Model Summary^a

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	.399 ^a	.159	.107	.14942820	.159	3.029	5	80	.015	1.291

- a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS
- b. Dependent Variable: IR2

Lanjutan Lampiran 31

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.338	5	6,764E-02	3,029	
Residual	1,786	80	2,233E-02		.015 ^a
Total	2,125	85			

a. Predictors: (Constant), LNGP, RPEPBP, LNUMUR, RA, PPS

b. Dependent Variable: IR2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
						B	Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.563	.302		1,867	.066							
RPEPBP	1,099E-02	.005	.230	2,166	.033	.284	.235	.222	.930	1,076		
RA	-3,04E-02	.020	-.157	-1,493	.139	-.193	-.165	-.153	.956	1,047		
PPS	-.275	.195	-.162	-1,406	.164	-.227	-.155	-.144	.796	1,256		
LNUMUR	4,446E-03	.027	.019	.167	.868	.093	.019	.017	.834	1,199		
LNGP	-2,22E-02	.016	-.144	-1,373	.174	-.175	-.152	-.141	.959	1,043		

a. Dependent Variable: IR2

Sumber : Lampiran 1-20 data diolah

Lampiran 32

Uji t *One-Sample Mean* Untuk Uji Beda Mean Metode Perhitungan Tingkat IR

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IR1TH93	20	.251912	.180198	4,03E-02
IR2TH93	20	.247012	.175062	3,91E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
IR1TH93	6.252	19	.000	.251912	.167577	.336247
IR2TH93	6.310	19	.000	.247012	.165080	.328943

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IR1TH94	45	5,96E-02	.114476	1,71E-02
IR2TH94	45	5,89E-02	.112150	1,67E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
IR1TH94	3.495	44	.001	5,965E-02	2,53E-02	9,40E-02
IR2TH94	3.521	44	.001	5,886E-02	2,52E-02	9,26E-02

Lanjutan Lampiran 32

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IR1TH95	21	1.21E-02	.129313	2.82E-02
IR2TH95	21	1.15E-02	.127071	2.77E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
IR1TH95	.428	20	.673	1.208E-02	-4.7E-02	7.09E-02
IR2TH95	.416	20	.682	1.154E-02	-4.6E-02	6.94E-02

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IR1	86	.09274605	.16163176	.01742920
IR2	86	.09106140	.15809562	.01704789

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
IR1	5.321	85	.000	.09274605	.05809213	.12739997
IR2	5.342	85	.000	.09106140	.05716563	.12495717

Sumber : Lampiran 1-3 data diolah