

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Hasil Penelitian

4.1.1. Analisis Deskriptif Terjadinya *Underpricing*

Penelitian ini dilakukan pada lembaga keuangan (bank) yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta yang melakukan penawaran umum saham perdana (IPO) tahun 1996-2003. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada pertimbangan praktis, yaitu ketersediaan data mengenai harga saham saat dan setelah IPO, dan prospektus perusahaan tersedia di pojok BEJ MM ITB

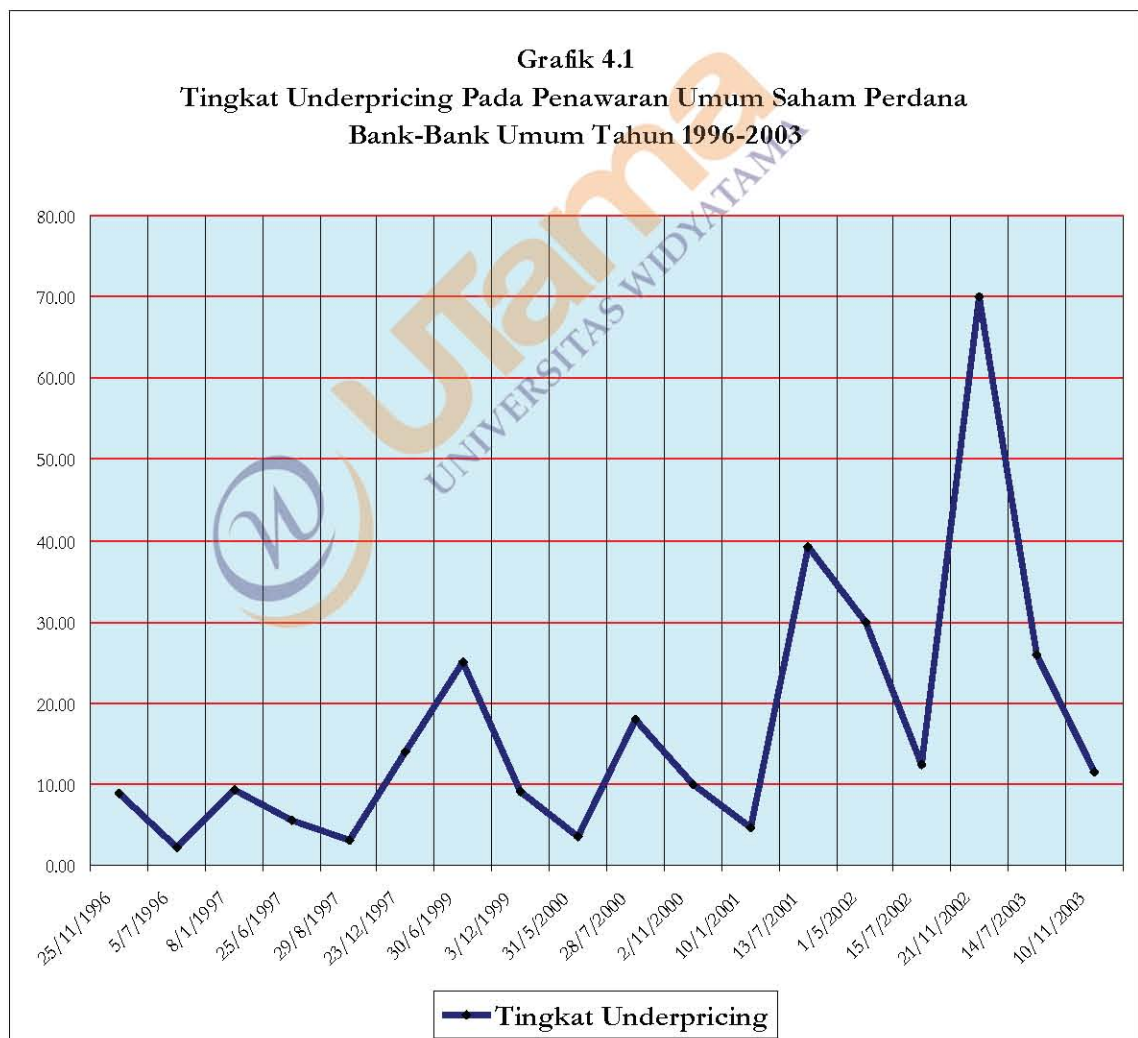
Nilai *underpricing* merupakan *initial return* pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Jika *initial return*, yakni selisih antara harga penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dibagi dengan harga saham perdana bernilai positif, maka terjadi *underpricing*. Artinya harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga yang disepakati dalam transaksi di pasar sekunder. Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif. Berikut ini ditampilkan Tabel yang dapat menjelaskan fenomena *underpricing* dari emiten-emiten yang melakukan IPO selama periode penelitian.

Tabel 4.1

Harga Penawaran Umum, Harga Penutupan di Pasar Sekunder dan Underpricing dari Bank-bank Umum yang Go Publik di BEJ pada saat IPO

No	Tgl IPO	Kode	Offering Price (Rp)	Closing Price (Rp)	Underpricing (%)
1	25/11/1996	BBNI	850	925	8.82
2	05/7/1996	MEGA	4.650	4.750	2.15
3	08/1/1997	BNPK	800	875	9.38
4	25/6/1997	CIC	900	950	5.56
5	29/8/1997	MAYA	800	825	3.13
6	23/12/1997	BGIN	500	570	14.00

7	30/6/1999	BVIC	100	125	25.00
8	03/12/1999	BDPC	500	545	9.00
9	31/5/2000	BBCA	1.400	1.450	3.57
10	28/7/2000	BBIA	700	825	17.86
11	02/11/2000	ANKB	500	550	10.00
12	10/1/2001	BBNP	525	550	4.76
13	13/7/2001	BEKS	140	195	39.29
14	01/5/2002	BSWD	250	325	30.00
15	15/7/2002	BABP	120	135	12.50
16	21/11/2002	BKSW	250	425	70.00
17	14/7/2003	BMRI	675	850	25.93
18	10/11/2003	BBRI	875	975	11.43
Rata-rata			807	880	16.80



Dari Tabel dan Grafik 4.1 terlihat bahwa selama periode penelitian yaitu November 1996-November 2003, rata-rata hampir semua emiten yang melakukan *initial public offering* (IPO) mengalami *underpricing* dengan tingkat yang berbeda-beda. Secara umum diperoleh rata-rata harga penawaran saham perdana (*offering price*) selama periode penelitian sebesar Rp. 807 dan harga penutupan (*closing price*) dipasar sekunder sebesar Rp. 880. Terdapat selisih positif dari *closing price* dengan *offering price* dan dibandingkan dengan *offering price* sebesar 16,80%, sehingga secara umum menghasilkan nilai rata-rata *underpricing* (*initial return*) yang positif.

4.1.2. Analisis Deskriptif Informasi Akuntansi (Profitabilitas, Financial Leverage) pada Bank-bank Umum Yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta

Profitabilitas dari emiten-emiten yang melakukan IPO dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan (terlampir). Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA), yaitu sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi. *Financial Leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya. Financial leverage diukur dengan rasio *total debt to equity* dan *total debt to total asset*.

Tabel 4.2 dibawah ini menunjukkan *Return on Asset*, *total debt to equity* dan *total debt to total asset* dari Perusahaan Sampel.

Tabel 4.2
Return on Asset, dan Financial Leverage dari Bank-bank Umum
Yang Go-Publik di BEJ (Berdasarkan Laporan Keuangan Sebelum Listing)

No	Tgl IPO	Kode	Return On Asset Perusahaan (%)	Leverage Perusahaan (%)	
				Debt to Equity	Debt to Asset
1	25/11/1996	31.89	7.96	31.89	0.72
2	05/7/1996	28.92	2.55	28.92	0.39
3	08/1/1997	3.71	10.87	3.71	0.76
4	25/6/1997	30.22	5.36	30.22	0.94
5	29/8/1997	5.03	0.66	5.03	0.07
6	23/12/1997	1.79	9.97	1.79	0.69
7	30/6/1999	2.20	7.98	2.20	0.13
8	03/12/1999	4.27	9.49	4.27	0.77
9	31/5/2000	12.73	11.99	12.73	0.93
10	28/7/2000	12.96	12.77	12.96	0.95
11	02/11/2000	5.45	12.67	5.45	0.98
12	10/1/2001	12.88	14.34	12.88	0.94
13	13/7/2001	15.28	21.80	15.28	0.92
14	01/5/2002	3.84	19.31	3.84	0.81
15	15/7/2002	6.50	7.08	6.50	0.53
16	21/11/2002	9.38	17.74	9.38	0.93
17	14/7/2003	0.27	3.69	0.27	0.00
18	10/11/2003	22.42	4.94	22.42	0.60
Rata-Rata			10.04	11.65	0.67

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Kinerja keuangan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Kinerja keuangan yang baik akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan diantara transaksi yang terjadi semakin kecil. Dari Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata hampir semua emiten yang memiliki kinerja keuangan dengan tingkat yang berbeda-beda. Secara umum diperoleh rata-rata *return on asset* sebesar 10,04%, *financial leverage* yang diukur oleh *debt to equity* dan *debt*

to asset masing-masing sebesar 11,65%, dan 0,67%, sehingga secara umum menghasilkan nilai rata-rata kinerja keuangan yang positif

4.1.3. Analisis Deskriptif Informasi Non-akuntansi (Prosentase Saham, Umur Perusahaan, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter Bank-bank Umum Yang Go-Public di BEJ)

Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Sedangkan umur perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bias diserap oleh publik. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat. Tabel 4.3 dibawah ini menunjukkan prosentase penawaran saham dan umur perusahaan.

Tabel 4.3
Underwriter, Prosentase Penawaran, dan Umur Perusahaan
Dari Perusahaan Sampel tahun 1996-2003

No	Tgl IPO	Kode	Prosentase Penawaran (%)	Umur Perusahaan (tahun)
1	25/11/1996	BBNI	33.33	50
2	05/7/1996	MEGA	20.20	8
3	08/1/1997	BNPK	21.88	29
4	25/6/1997	CIC	30.43	7
5	29/8/1997	MAYA	20.00	8
6	23/12/1997	BGIN	33.33	5
7	30/6/1999	BVIC	47.29	7
8	03/12/1999	BDPC	50.48	8
9	31/5/2000	BBCA	22.73	45
10	28/7/2000	BBIA	20.20	11
11	02/11/2000	ANKB	26.58	11
12	10/1/2001	BBNP	33.72	1
13	13/7/2001	BEKS	33.33	9
14	01/5/2002	BSWD	19.55	13
15	15/7/2002	BABP	2.53	13
16	21/11/2002	BKSW	19.90	37

17	14/7/2003	BMRI	6.67	2
18	10/11/2003	BBRI	11.74	52

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 4.4 di bawah ini menunjukkan hasil pengujian validitas dan reliabilitas dari variabel reputasi auditor dan penjamin emisi.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Validitas Variabel Reputasi Auditor

No. Petanyaan	Koefisien Korelasi (r)	t-hitung	t-tabel	Keterangan
1	0.688565	5.024380	1.7011	Valid
2	0.552340	3.506057	1.7011	Valid
3	0.608497	4.057519	1.7011	Valid
Hasil Pengujian Reliabilitas Variabel Reputasi Auditor				
rb	ri	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
0.323136	0.969408	1.806805	1.7011	Reliable

Sumber : Hasil Perhitungan

Hasil pengujian validitas atas jawaban kuesioner mengenai reputasi auditor menunjukkan bahwa kuesioner tersebut disimpulkan valid karena nilai $r > 0.3$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$. Begitu juga dilihat dari hasil pengujian reliabilitas atas jawaban kuesioner mengenai reputasi auditor menunjukkan bahwa jawaban kuesioner tersebut *reliable* karena $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Validitas Variabel Reputasi Underwriter

No. Petanyaan	Koefisien Korelasi (r)	t-hitung	t-tabel	Keterangan
1	0.785670	6.720140	1.7011	Valid
2	0.745256	5.914306	1.7011	Valid
3	0.765079	6.2869W	1.7011	Valid
Hasil Pengujian Reliabilitas Variabel Reputasi Underwriter				
rb	ri	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
0.407668	1.223005	2.362400	1.7011	Reliable

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian validitas dan reliabilitas atas jawaban kuesioner mengenai reputasi penjamin emisi (*underwriter*). Hasilnya

adalah bahwa kuesioner tersebut disimpulkan valid karena nilai $r > 0.3$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$. Begitu juga dilihat dari hasil pengujian reliabilitas atas jawaban kuesioner mengenai reputasi auditor menunjukkan bahwa jawaban kuesioner tersebut *reliable* karena $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$.

4.1.4. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif lebih berhubungan dengan pengumpulan data dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Untuk mengetahui deskripsi data diperlukan ukuran yang lebih eksak, yang bisa disebut *summary statistic* (ringkasan statistik). Dua ukuran penting yang sering dipakai dalam pengambilan keputusan adalah : (1) mencari *central tendency* (kecenderungan terpusat) seperti *mean*, *median*, dan *modus*; (2) mencari ukuran *dispersion* seperti standar deviasi dan varians. Selain *central tendency* dan *dispersion*, ukuran lain yang dipakai adalah *Skewness* dan *Kurtosis* untuk mengetahui kemiringan data. Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu *Eviews* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Variabel	Mean	Std.Deviasi	Skewness	Kurtosis
IR	17,114	17,248	1,858	6,212
ROA	0,103	0,058	0,277	2,440
DTE	20,075	34,800	3,260	12,718
DTA	1,211	1,995	3,574	14,274
Offer	15,529	15,033	1,311	3,282
Age	26,008	12,317	0,159	2,963
Audt	11,617	1,556	-0,052	1,910
Ibank	11,984	2,029	-0,253	1,914

Sumber : Hasil pengolahan

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *mean* untuk *initial return* pada data gabungan di atas adalah 17.147 dengan standar deviasinya sebesar 17.248.

Selanjutnya nilai *mean* dari Roa, DTE, DTA, Offer, Age, Audt, dan Ibank secara berurutan adalah 0.103, 20.075, 1.211, 15.529, 26.008, 11.617, dan 11.984 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0.058, 34.800, 1.995, 15.033, 12.317, 1.556, dan 2.029.

Standar deviasi (simpangan baku) digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu, dengan standar deviasi tertentu pada taraf nyata 95% untuk variabel-variabel yang digunakan menunjukkan bahwa batas angka standar deviasi dari variabel-variabel tersebut tidak jauh berbeda dengan nilai minimum dan maksimum (terlampir), dalam hal ini membuktikan bahwa sebaran data relatif cukup baik.

Selanjutnya untuk mengetahui normal tidaknya faktor gangguan, dalam penelitian ini menggunakan ukuran Skewness dan Kurtosis. Sebagai pedoman, nilai Skewness dan Kurtosis berada diantara -2 sampai dengan $+2$ maka distribusi data adalah normal. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai Skewness yang berada di daerah tersebut adalah data dari variabel IR = 1.858, Roa = 0.277, Offer = 1.311, Age = 0.159, Audt = -0.052, Ibank = -0.253, dan nilai kurtosis yang berada di daerah tersebut adalah Audt = 1.910 dan Ibank = 1.914, maka dapat dikatakan bahwa sampel data tertinggi untuk variabel-variabel tersebut adalah normal.

4.1.5. Uji Klasik Persamaan Regresi

4.1.5.1. Uji Autokolerasi

Serial korelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Dalam melakukan uji untuk mengetahui ada tidaknya serial korelasi pada model yang

dibentuk digunakan uji LM (LM test) atau dikenal dengan *Lagrange Multiplier*, dalam melakukan uji tersebut dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

Ho : $Pr < \alpha$, artinya terdapat autokorelasi

HA : $Pr > \alpha$, artinya tidak terdapat autokorelasi

Tabel 4.7
Pengujian Autokorelasi

Serial Correlation LM test : 1 lags			
F-stat	1.815931	Probability	0.210739
Obs * R-Squared	3.022093	Probability	0.082137

Sumber : Hasil Perhitungan

Melalui uji ini diperoleh nilai probabilitasnya $0,082137 > \alpha 0,05$, berarti Ho ditolak, artinya bahwa pada tingkat kepercayaan 5% model *initial return* tidak terdapat autokorelasi.

4.1.5.2. Uji Heteroskedastis

Pengujian heteroskedastis ini dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastis di dalam model. Untuk mengetahui heteroskedastis dalam penelitian ini menggunakan uji ARCH-test, dalam melakukan uji tersebut dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

Ho : $Pr < \alpha$, artinya terdapat heteroskedastis

HA : $Pr > \alpha$, artinya tidak terdapat heteroskedastis

Tabel 4.8
Pengujian Heteroskedastis

ARCH-test : 1 lags			
F-stat	0.103453	Probability	0.752163
Obs * R-Squared	0.116444	Probability	0.732924

Sumber : Hasil Perhitungan

Melalui uji ini diperoleh nilai probabilitasnya $0,732924 > \alpha 0,05$, berarti H_0 ditolak, artinya bahwa pada tingkat kepercayaan 5% model *initial return* tidak terdapat heteroskedastis

4.1.5.3. Multikolinieritas

Multikolinieritas diartikan sebagai adanya hubungan yang pasti diantara dua atau lebih variabel bebas. Adanya kolinier dapat diduga dengan membandingkan hasil pengujian t dan hasil pengujian F. Bila pengujian F menyimpulkan bahwa seluruh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara nyata (signifikan), sementara pengujian t dari tiap variabel bebas menyimpulkan banyak variabel bebas yang tidak signifikan maka hal merupakan indikasi terjadi kolinier di dalam model tersebut.

Tabel 4.9
Pengujian Multikolinieritas

Persamaan LnY = f(ROA,LEV,SOLV,OFFER,AGE,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,7632$
Persamaan ROA = f(DTE,DTA,OFFER,AGE,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,6154$
Persamaan DTE = f(ROA,DTA,OFFER,AGE,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,4465$
Persamaan DTA = f(ROA,DTE,OFFER,AGE,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,5681$
Persamaan OFFER = f(ROA,DTE,DTA,AGE,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,7136$
Persamaan AGE = f(ROA,DTE,DTA,OFFER,AUDT,IBANK)	$R^2 = 0,6016$
Persamaan AUDT = f(ROA,DTE,DTA,OFFER,AGE,IBANK)	$R^2 = 0,4367$
Persamaan ,IBANK = f(ROA,DTE,DTA,OFFER,AGE,AUDT)	$R^2 = 0,5513$

Sumber : Hasil Perhitungan

Dari Tabel 4.9 di atas terlihat bahwa nilai R^2 untuk persamaan *initial return* sebesar 0,7632 sedangkan hasil perhitungan untuk masing-masing persamaan menghasilkan nilai R^2 yang lebih kecil sebesar 0,7632. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi yang kuat adanya kolinieritas dalam hasil regresi.

4.2. Pengujian Hipotesis

4.2.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis dilakukan dengan meregresi variabel akuntansi yang meliputi : *return on asset*, *debt to equity*, dan *debt to asset* terhadap *initial return* seperti pada persamaan 1.1. Hasil regresi persamaan 1.1 tampak pada Tabel 4.10

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Hipotesis 1

Variabel	β	Std.Error	Prob-value
Konstanta	0.2365	0.2352	0.4335
Return on asset (ROA)	1.6592	0.2999	0.0001
Debt to Equity (DTE)	0.2352	0.1254	0.0021
Debt to Asset (DTA)	0.1163	0.3625	0.2685

Sumber : Hasil Perhitungan

Hasil pengolahan data *Eviews*, diperoleh model regresi berganda yang terbentuk pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$IR = 0,2365 + 1,6592 ROA + 0,2352 DTE + 0.1163 DTA + e$$

Dimana :

β_1 = Koefisien regresi *ROA* sebesar 1,6592 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *return on asset* akan menaikkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 1,6592

β_2 = Koefisien regresi *DTE* sebesar 0,2352 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *financial leverage* akan menurunkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,2352

β_3 = Koefisien regresi *DTA* perusahaan sebesar 0,1163 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *solvabilitas* akan menurunkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,1163

Untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji t-statistik adalah sebagai berikut :

1. Variabel *return on asset* pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,0001
2. Variabel *total debt to equity* pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,0021
3. Variabel *total debt to total asset* perusahaan pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,2685

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* dan *debt to equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Koefisien kedua variabel tersebut bertanda positif dan secara statistik signifikan pada alpha 5%. Hasil ini tidak ditemukan pada penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999), Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001).

Signifikansi variabel ROA mengindikasikan bahwa profitabilitas dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Sedangkan

signifikannya variabel *total debt to equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban dengan equitynya. Fluktuasi bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas, bila sebagian modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Oleh karena itu *total debt to equity* merupakan ukuran resiko perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori *risk* dan *return* yang berasumsi bahwa semakin tinggi resiko suatu perusahaan maka investor menginginkan *return* yang tinggi bila berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Total debt to equity* merupakan informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Keputusan yang akan diambil berhubungan dengan besarnya dana yang harus dikeluarkan dan risiko yang akan ditanggung dalam investasi.

4.2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis dilakukan dengan meregresi variabel non-akuntansi yang meliputi : prosentase saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi underwriter terhadap *initial return* seperti pada persamaan 1.2. Hasil regresi persamaan 1.2 tampak pada Tabel 4.11

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Hipotesis 2

Variabel	β	Std.Error	Prob-value
Konstanta	6.3215	2.3219	0.0834
Prosentase saham (OFFER)	0.2135	0.3262	0.8128
Umur perusahaan (AGE)	2.1376	1.6327	0.6522
Reputasi auditor (AUDT)	3.1347	1.9875	0.0001
Reputasi underwriter (IBANK)	0.3624	0.6265	0.0038

Sumber : Hasil Perhitungan

Hasil pengolahan data *Eviews* (seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 4.11) diperoleh model regresi berganda yang terbentuk pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$IR = 6,3215 + 0,2135 \text{ OFFER} + 2,1376 \text{ AGE} + 3,1347 \text{ AUDT} + 0,3624 \text{ IBANK} + e$$

Dimana :

β_4 = Koefisien regresi OFFER sebesar 0,2135, artinya bahwa setiap terjadi kenaikan prosentase saham akan menaikkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,2135

β_5 = Koefisien regresi AGE sebesar 2,1376 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan umur perusahaan akan menaikkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 2,1376

β_6 = Koefisien regresi AUDT sebesar 3,1347 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan reputasi auditor akan menaikkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 3,1347

β_7 = Koefisien regresi IBANK sebesar 0,3624 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan reputasi underwriter akan menaikkan *initial return* pada bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,3624

Untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji t-statistik adalah sebagai berikut :

1. Variabel prosentase penawaran saham pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,8128

2. Variabel umur perusahaan pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,6522
3. Variabel reputasi auditor pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,0001
4. Variabel reputasi underwriter pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0,0038

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor dan reputasi underwriter berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Koefisien kedua variabel tersebut bertanda positif dan secara statistik signifikan pada alpha 5%. Hasil ini mendukung hasil yang dikemukakan Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001).

Signifikannya variabel reputasi auditor mungkin merupakan sinyal kualitas emiten sebab dengan memakai auditor yang profesional kesempatan emiten menyajikan informasi yang kurang akurat ke pasar menjadi kecil. Begitu halnya dengan variabel *underwriter* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* dan bertanda positif. *Underwriter* merupakan pihak yang bertanggung jawab terhadap berhasil tidaknya penawaran saham. Bila emiten menggunakan penjamin emisi yang berkualitas tinggi (*reputable*), para pemodal akan merespon secara positif terhadap informasi tersebut. Sebaliknya para investor akan memberikan sinyal negatif bila emiten menggunakan *underwriter* yang kurang profesional. Dengan demikian keberadaan penjamin emisi dapat

dikatakan sebagai informasi yang berguna bagi pemodal dalam pembuatan keputusan di pasar saham sekunder.

4.2.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui bentuk hubungan yang ada antara variabel bebas yang terdiri dari : *Return on Asset (ROA)*, *debt to equity (DTE)*, dan *debt to asset (DTA)*, Prosentase penawaran saham saat IPO (*OFFER*), Umur perusahaan (*AGE*), Reputasi Auditor (*AUDT*), Reputasi Penjamin Emisi (*IBANK*), dengan variabel terikat (*IR*), yaitu *Initial Return*.

Tabel 4.12
Hasil Pengujian Hipotesis 3

Variabel	β	Std.Error	Prob-value
Konstanta	0.3263	0.3625	0.2363
Return on asset (ROA)	1.5236	0.3961	0.0032
Debt to Equity (DTE)	0.5684	0.2365	0.0001
Debt to Asset (DTA)	0.3652	0.8547	0.2635
Prosentase saham (OFFER)	1.3625	0.3874	0.3295
Umur perusahaan (AGE)	0.3265	0.3625	0.7675
Reputasi auditor (AUDT)	0.6398	0.0136	0.0096
Reputasi underwriter (IBANK)	0.0326	0.3623	0.0012

Sumber : Hasil Perhitungan

Hasil pengolahan data *Eviews*, diperoleh model regresi berganda yang terbentuk pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$IR = 0,3263 + 1,5236 ROA + 0,5684 DTE + 0,3652 DTA + 1,3625 OFFER + 0,3265 AGE + 0,6398 AUDT + 0,0326 IBANK + e$$

Dimana :

β_1 = Koefisien regresi *Return on Asset* sebesar 1,5236 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *return on asset* akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 1,5236

β_2 = Koefisien regresi *total debt to equity* sebesar 0,5684 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *total debt to equity* akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,5684

β_3 = Koefisien regresi *total debt to total asset* sebesar 0,3652, artinya bahwa setiap terjadi kenaikan *total debt to total asset* akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,3652.

β_4 = Koefisien regresi prosentase saham sebesar 1,3625 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan prosentase penawaran saham akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 1,3625

β_5 = Koefisien regresi umur perusahaan sebesar 0,3265 artinya bahwa setiap umur perusahaan bertambah akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,3265

β_6 = Koefisien regresi reputasi auditor sebesar 0,6398 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan pada *reputasi auditor* akan menaikkan *initial return* pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,6398.

β_7 = Koefisien regresi reputasi underwriter sebesar 0,0326 artinya bahwa setiap terjadi kenaikan pada *reputasi underwriter* akan meningkatkan *initial return*

pada pada emiten-emiten yang go public di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,0326.

Untuk mengetahui tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji t-statistik adalah sebagai berikut :

1. Variabel *return on asset* pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.0032
2. Variabel *total debt to equity* pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.0001
3. Variabel *total debt to total asset* perusahaan pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.2635
4. Variabel prosentase saham pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.3295
5. Variabel umur perusahaan pada $\alpha = 0,5\%$ tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.7675
6. Variabel reputasi auditor pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.0096

7. Variabel reputasi underwriter pada $\alpha = 0,5\%$ memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, karena tingkat signifikansinya terjadi pada Probabilitas value 0.0012

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda untuk uji-t, disimpulkan bahwa hanya *return on asset*, *total debt to equity*, reputasi auditor, dan reputasi underwriter yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return* bank-bank yang *go public* di BEJ.

Sedangkan hasil pengujian F-statistik dengan berdasarkan hasil perhitungan *Eviews* diperoleh bahwa dengan $\alpha = 0,5\%$, tingkat kepercayaan (dk) sebesar 95%, $df = 7$ dan $df_2 = 18$, maka F-hitung = 23,47 dan F-tabel = 3,41 ini menunjukkan bahwa F-hitung lebih besar dari F-tabel, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti keseluruhan komponen variabel bebas (*rate of return on Asset*, *total debt to equity*, *total debt to total asset*, prosentase penawaran saham saat IPO, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emis) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (*Initial Return*).

Melalui koefisien determinasi dapat diketahui berapa besarnya kontribusi variabel β_1 ($I = 1,2,3,4,5,6,7$) terhadap Y. Dari hasil estimasi diperoleh nilai Koefisien Determinasi (*R-Squared*) variabel-variabel bebas (X) yaitu sebesar 0,7632. Artinya varian yang terjadi pada variabel *initial return* 76,32% ditentukan secara total oleh varian yang terjadi pada variabel-variabel bebas. Hal ini sering dinyatakan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap *initial return* bank-bank yang *go-public* di BEJ sebesar 76,32% dan sisanya sebesar 23,68% ditentukan oleh faktor lain seperti waktu listing, standar deviasi dan lain-lain.

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* dan *debt to equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Koefisien kedua variabel tersebut bertanda positif dan secara statistik signifikan pada alpha 5%. Hasil ini tidak ditemukan pada penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999), Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001). Begitu juga dengan variabel reputasi auditor dan reputasi underwriter berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Koefisien kedua variabel tersebut bertanda positif dan secara statistik signifikan pada alpha 5%. Hasil ini mendukung hasil yang dikemukakan Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001).

Bagi investor yang akan berinvestasi di pasar perdana (*initial public offering*) wajib mempelajari dan memahami terlebih dahulu seluruh informasi terkait emiten dan obligasi yang ditawarkan melalui prospektus, laporan keuangan emiten dan jenis informasi lainnya yang termasuk dalam keterbukaan informasi. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Investor harus mempelajari dan memahami secara seksama seluruh informasi dan fakta material yang tercantum dalam prospektus. Sama halnya dengan investasi, pada pasar perdana, investor yang bermaksud untuk melakukan investasi di pasar sekunder, selain harus mempelajari prospektus, laporan keuangan emiten, juga perlu memantau perkembangan emiten obligasi tersebut melalui keterbukaan informasi yang disampaikan kepada Bapepam maupun bursa. Informasi yang harus diperhatikan lebih lanjut oleh investor yang akan berinvestasi pada pasar sekunder obligasi antara lain, prospektus.

Untuk mengetahui gambaran awal dari emiten dan obligasi yang diterbitkannya, investor perlu mengetahui kondisi awal dari penerbitan obligasi tersebut melalui prospektus. Dengan kata lain, prospektus memberikan gambaran masa lalu dan kondisi saat ini. Investor dapat pula mempelajari laporan keuangan triwulanan, tengah tahunan, maupun laporan tahunan emiten obligasi yang telah disampaikan kepada Bapepam maupun bursa. Laporan keuangan tersebut merupakan kewajiban emiten obligasi untuk memenuhi ketentuan Bapepam Nomor X K 2: Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Return on Asset (ROA), yaitu rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Positifnya variabel ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektivitas operasional perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Laba merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Akibatnya harga saham akan naik dan perubahan harga di antara transaksi yang terjadi semakin kecil.

Signifikannya variabel *total debt to equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban dengan equitynya. Fluktuasi bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas, bila sebagian modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Oleh karena itu *total debt to equity* merupakan ukuran resiko perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori *risk* dan *return* yang berasumsi bahwa semakin tinggi resiko suatu perusahaan maka

investor menginginkan *return* yang tinggi bila berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Total debt to equity* merupakan informasi akuntansi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Keputusan yang akan diambil berhubungan dengan besarnya dana yang harus dikeluarkan dan risiko yang akan ditanggung dalam investasi.

Informasi non akuntansi mengenai Reputasi Auditor yang tercermin dalam prospektus perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*, artinya reputasi auditor memberikan kontribusi yang baik terhadap investor untuk membuat keputusan investasi. reputasi auditor dapat berpengaruh terhadap persepsi masyarakat akan suatu perusahaan. Reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor didasarkan pada frekuensi penguasaan yang dilakukan oleh emiten. Perusahaan yang menggunakan auditor yang berkualitas tinggi dapat diartikan sebagai sinyal kualitas emiten sebab dengan memakai auditor yang profesional kesempatan emiten menyajikan informasi yang kurang akurat ke pasar menjadi kecil.

Informasi Reputasi Penjamin Emisi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Initial Return*. Positif dan signifikannya reputasi *underwriter* ditentukan karena *Underwriter* merupakan pihak yang bertanggungjawab terhadap berhasil tidaknya penawaran saham. Menurut UUPM No.8 Tahun 1995, Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Penjamin emisi (*underwriter*) bertanggung jawab untuk memasarkan sekuritas yang diterbitkan. Selain itu Penjamin emisi

(*underwriter*) juga memberikan berbagai saran dan pertimbangan lain yang dibutuhkan oleh emiten dalam proses penerbitan sekuritas. Secara garis besar, Penjamin emisi (*underwriter*) bertanggung jawab untuk (1) merumuskan metode yang digunakan untuk menerbitkan sekuritas, (2) menentukan harga sekuritas baru, dan (3) menjual sekuritas baru tersebut (Ross, Westerfield dan Jordan, 1998). Bila emiten menggunakan penjamin emisi yang berkualitas tinggi (*reputable*), para pemodal akan merespon secara positif terhadap informasi tersebut. Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) merupakan skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. Dengan demikian, keberadaan penjamin emisi dapat dikatakan sebagai informasi yang berguna bagi pemodal dalam pembuatan keputusan di pasar saham sekunder.

Sedangkan Informasi Prospektus Akuntansi *Total Debt to Total Assets*, dan Informasi Non Akuntansi Prosentase Penawaran Saham serta Umur Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* karena secara statistik tingkat signifikannya lebih besar dari $\alpha = 0,5\%$.

Variabel Informasi akuntansi *total debt to total assets* pada hasil regresi ketiga ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*. Atau dengan kata lain hipotesis yang menduga informasi prospektus akuntansi *total debt to total assets* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap initial return ditolak atau tidak terbukti kebenarannya. *Total debt to total assets* perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan asset yang dimilikinya. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa *likuidasi*. Hasil penelitian menunjukkan rata-rata *total*

debt to total assets bank-bank memiliki tingkat yang tinggi. Umumnya perusahaan melakukan pinjaman tinggi karena penggunaan utang akan mengurangi laba setelah pajak sehingga dari sudut pandang manajemen ini akan menguntungkan perusahaan karena ada penghematan pajak. Pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Kondisi tersebutlah yang mengakibatkan *total debt to total assets* tidak mempengaruhi keputusan investasi. Karena jika perusahaan mampu menghasilkan kas relatif terhadap pengeluaran kas cukup tinggi, situasi itu dapat membuat risiko solvabilitas perusahaan cukup rendah. Tetapi jika perusahaan dikatakan tidak solvabel artinya hutang lebih besar dibanding asset yang dimilikinya maka risiko likuiditas dan reorganisasi menjadi tinggi.

Informasi Prospektus Non-Akuntansi mengenai Prosentase Penawaran Saham tidak mempengaruhi keputusan investasi Atau dengan kata lain hipotesis yang menduga informasi prospektus non akuntansi Prosentase Penawaran Saham mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *initial return* ditolak atau tidak terbukti kebenarannya. Besarnya prosentase penawaran saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar. Informasi prosentase penawaran saham tidak memberikan kontribusi yang berarti bagi para investor untuk berinvestasi karena besarnya prosentase penawaran saham masih berada pada tingkat yang wajar atau tidak berada pada tingkat penjualan di atas rata-rata artinya besarnya prosentase saham pada saat IPO belum mencerminkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan.

Hal tersebutlah yang menjadikan prosentase penawaran saham pada bank-bank umum dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Informasi mengenai umur perusahaan tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap keputusan berinvestasi. Meskipun umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik, tidak berarti dengan lamanya perusahaan berdiri perusahaan tersebut dikatakan baik untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa besarnya pengaruh faktor-faktor yang meliputi *return on asset*, *total debt to equity*, *total debt to total assets* prosentase penawaran saham saat IPO, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *initial return* sebesar 0,7632 atau 76,32%. Dengan demikian dapat disimpulkan pula bahwa perubahan *initial return* bank-bank yang *go public* di BEJ dipengaruhi oleh faktor lain selain variabel bebas pada penelitian ini sebesar 23,68%.

Informasi yang lain di dalam prospektus terutama informasi akuntansi tidak digunakan oleh pemodal. Hal ini mungkin terjadi karena para investor lebih mengutamakan informasi di luar prospektus atau dapat pula emiten melakukan investasi di pasar perdana untuk kegiatan spekulasi untuk mendapatkan *initial return*. Namun demikian secara total faktor-faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan secara empiris/faktor dilapangan, investor akan melakukan investasi terhadap perusahaan, jika investor melihat adanya *underpricing*, karena investor berkesempatan untuk memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif.

Satu hal yang sangat penting diperhatikan oleh emiten obligasi adalah adanya keterbukaan informasi yang harus disampaikan kepada publik. Prinsip keterbukaan informasi sebagaimana tercantum dalam Peraturan Bapepam Nomor X K 1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada publik, merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat (2 x 24 jam) seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Sepanjang emiten obligasi telah menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan informasi, akan dapat meminimalkan informasi-informasi yang tidak benar dan dapat menyesatkan investor.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa dalam Informasi Prospektus Akuntansi yaitu *Return on Asset*, dan *total debt to equity* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO Bank-bank Umum tahun 1996-2003
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa dalam Informasi prospektus Non-Akuntansi yaitu Reputasi Auditor dan Reputasi Penjamin Emisi (*underwriter*) berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO Bank-bank Umum tahun 1996-2003
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga dengan meregresikan variabel akuntansi dan non akuntansi menunjukkan bahwa secara parsial atau masing-masing hanya variabel akuntansi *return on asset*, *total debt to equity* dan non akuntansi reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada saat IPO Bank-bank Umum tahun 1996-2003. dan secara keseluruhan Informasi Prospektus Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Initial Return* sebesar 76,32%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan dan membuat keputusan investasi.

Informasi prospektus akuntansi memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang merupakan informasi penting bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Kinerja keuangan yang baik akan menarik lebih banyak investor untuk melakukan investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan meningkat. Sedangkan informasi non akuntansi memberikan gambaran bahwa keterlibatan pihak-pihak atau lembaga yang profesional seperti auditor dan underwriter akan memberikan sinyal kualitas emiten untuk memberikan jaminan kepada investor akan kebenaran informasi prospektus perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi.

5.2. Saran

Walaupun kesimpulan di atas setelah dilakukan uji klasik terhadap persamaan regresi, tetapi ada beberapa kelemahan yang juga merupakan saran untuk penelitian selanjutnya :

1. hubungan antara variabel dependen dan independen diasumsikan linier. Karenanya, penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan persamaan regresi non-linier.
2. variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan proksi terhadap informasi yang berasal dari prospektus perusahaan. Penelitian selanjutnya bisa memasukkan faktor makro ekonomi seperti tingkat bunga, nilai tukar mata uang sebagai faktor yang mungkin mempengaruhi keputusan investasi.
3. informasi sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, oleh karena itu selain menganalisis prospektus perusahaan, para investor juga harus memperhatikan informasi diluar perusahaan yang tidak dimunculkan dalam penelitian ini seperti keadaan politik, hukum, dan ekonomi agar keputusan investasi pada suatu perusahaan berada pada situasi dan kondisi yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. 2001. Fenomena *Underpricing* dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Kasus di BEJ 1995-2000). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol 3 No. 1 (Januari): 65-84
- Agus Maulana, 1993. *Sistem Informasi Akuntansi*. Jakarta, Salemba Empat
- Baron, D. P, 1982, "A Model of the Demand for Investent banking Advising and Distribution Servicesa for New Issues", *jurnal of Finance*, 37: pp. 955-976.
- Beatty, R.P., 1989), '*Auditor Reputation and the Pricing of Initial public offerings*', *Accounting Review*, Vol LXIV. No. 4: pp. 693-707
- Bodie, Z, Kane, A & Marcus, A.J. 1995. *Essential of Investments*, 2"d edition Singapore: Irwin/McGraw-Hill
-
- _____ . 1999. *Investments*. 4thedition. Singapore: Irwin/McGraw-Hill
- Brealey, R.A., Myers, S.C. & Marcus, A.J. 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. International edition. USA: McGraw-Hill, Inc
- Darmadji, T & Fakhruddin, H.M. 2001, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat
- Daljono, 2000, 'Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *initial return* Saham yang *Listing Di Bej TH 1990-1997*', Simposium Nasional Akuntansi 11 IAI.
- Elton, E.J. & Gruber, M.J. 2003. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. 6th edition. USA: Jhon Wiley& Sons, Inc
- Firth, M. and a. Smith, 1992, '*The Accuracy of Profits Forecasts in Initiaipublic offering Prospectus*', *Accounting and Business Research*, 22 (87): pp. 239-247.
- Gitman, L.J. 2000. *Principles of Managerial Finance*. 9th edition. USA: Addison Wesley Longman, Inc.
- Hanafi, M dan Suad Husnan, 1991, 'Perilaku Harga Saham di pasar Perdana , *Usahawan*, No 11 (November): pp. 12-15.
- Harianto, F & Sudomo, S. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta
- Handri Kusuma, 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi*. *Journal Ekonomi den Bisnis Indonesia*, No.6 (1): pp.61-75,

Husein Umar, (2000), "Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen", Jakarta, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2001. 12th edition. ECFIN. BEJ

Jones, C.P. 2004. *Investment : Analisis and Management*. 9th edition. USA: John Wiley & Sons

Joseph W. Wilkinson 1993, Sistem Informasi Akuntansi. Edisi pertama, salemba empat

Mudrajat Kuncoro, 2001, Metode Kuantitatif , Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta UPP AMP YKPN

Mishkin, F.S & Eakins, S.G., 2000. *Financial Markets and Institution*. 3th edition. USA: Addition-Wesley Publishing Company

Nasirwan, SE, M.Si, 2000, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO, dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, Makalah Simposium Nasional Akuntansi III. IAI

Nurhidayati, S and Nur Indriantoro, 1998, 'Analisa Faktor-faktor yang Berpengaruhi Terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana Bursa Efek Jakarta, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13 (1): pp.21-30,

Philip, L., I-Taylor, and T. Walter, 1995, "Australian Ipo Pricing in the Short and long Run", *Journal of Banking and Finance*, 17: pp.1190-1202.

Rock, K, 1986, *Why New Issues Are Underpriced*, *Journal of Financial Economics*, 15: pp.187-212.

Ross, S.A., Westerfield, R.W & Jaffe, J. 1998, *Corporate Finance*, 5th edition, Singapore: Irwin/McGraw-Hill

Rosi Yustikawati, 2004 "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing" Universitas padjajaran

Reilly, F.K. & Brown, K.C. 1997. *Investment Analysis and Portfolio Management* 5th edition. USA: The Dryden Press

Sharpe, W.F., Alexander, G.J. & Bailey, J.V. 1999. *Investments*. 6th edition. USA: Prentice-Hall, Inc

Sitompul, A. 2000. Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya). Bandung: PT. Citra Aditya Bakti

Suad Husnan, 2003. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi ketiga, Yogyakarta, AMP YKPN

Sugiyono, (1999), "Metode Penelitian Bisnis", Penerbit CV. Alfabeta Bandung

Trisnawati., Rina (1999), Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham PasarPerdana, Simposium Nasional Akuntansi II IAI

LAPORAN KEUANGAN BANK-BANK UMUM SEBELUM LISTING DI BEJ

No	Tgl IPO	Kode	ROA	LEV	SOLV	ASSET	TOTAL DEBT	EQUITY	LABA
1	25/11/1996	BBNI	7,955	31,891	71,701	Rp105.053.150	Rp75.324.441	Rp2.361.910	Rp8.357.319
2	07/05/1996	MEGA	2,547	28,920	38,878	Rp9.325.117	Rp3.625.404	Rp125.361	Rp237.511
3	01/08/1997	BNPK	10,479	3,713	72,844	Rp497.631	Rp362.494	Rp97.621	Rp52.147
4	25/6/1997	CIC	5,358	30,220	93,518	Rp4.624.984	Rp4.325.178	Rp143.124	Rp247.812
5	29/8/1997	MAYA	0,660	5,028	6,816	Rp9.121.632	Rp621.710	Rp123.647	Rp60.237
6	23/12/1997	BGIN	9,969	1,793	68,539	Rp615.175	Rp421.635	Rp235.111	Rp61.325
7	30/6/1999	BVIC	7,980	149,466	884,970	Rp1.032.145	Rp9.134.175	Rp61.112	Rp82.364
8	12/03/1999	BDPC	9,490	4,267	76,791	Rp540.847	Rp415.324	Rp97.324	Rp51.324
9	31/5/2000	BBCA	11,994	12,731	92,717	Rp96.188.207	Rp89.182.949	Rp7.005.258	Rp11.536.789
10	28/7/2000	BBIA	12,770	14,253	103,979	Rp9.544.341	Rp9.924.100	Rp696.277	Rp1.218.787
11	11/02/2000	ANKB	12,667	5,451	97,725	Rp560.255	Rp547.507	Rp100.449	Rp70.970
12	01/10/2001	BBNP	14,340	15,989	116,784	Rp1.320.128	Rp1.541.702	Rp96.423	Rp189.307
13	13/7/2001	BEKS	21,802	15,276	92,351	Rp1.527.648	Rp1.410.799	Rp92.356	Rp333.063
14	05/01/2002	BSWD	19,308	4,936	103,749	Rp435.179	Rp451.495	Rp91.475	Rp84.023
15	15/7/2002	BABP	7,080	6,496	52,633	Rp2.000.662	Rp1.053.006	Rp162.107	Rp141.651
16	21/11/2002	BKSW	17,739	10,497	104,562	Rp900.951	Rp942.050	Rp89.747	Rp159.817
17	14/7/2003	BMRI	3,687	0,269	0,485	Rp250.394.898	Rp1.214.021	Rp4.510.224	Rp9.231.047
18	11/10/2003	BBRI	4,940	22,422	60,386	Rp86.344.896	Rp52.140.140	Rp2.325.419	Rp4.265.220
		rata-rata	10,042	20,201	118,857				

Informasi Non Akuntansi (persentase saham yang ditawarkan dan umur perusahaan)

No	Tgl IPO	Kode	Age	Saham Beredar	Total Saham	Offer
1	25/11/1996	BBNI	50	1085032000	3255095999	33,33
2	07/05/1996	MEGA	8	112500000	556875000	20,20
3	01/08/1997	BNPK	29	28000000	128000000	21,88
4	25/6/1997	CIC	7	70000000	230000000	30,43
5	29/8/1997	MAYA	8	65000000	325000000	20,00
6	23/12/1997	BGIN	5	50000000	150000000	33,33
7	30/6/1999	BVIC	7	250000000	528660000	47,29
8	12/03/1999	BDPC	8	97848000	193848000	50,48
9	31/5/2000	BBCA	45	662400000	2914546140	22,73
10	28/7/2000	BBIA	11	194000000	960300000	20,20
11	11/02/2000	ANKB	11	50000000	188100000	26,58
12	01/10/2001	BBNP	1	50000000	148300000	33,72
13	13/7/2001	BEKS	9	50000000	150000000	33,33
14	05/01/2002	BSWD	13	60000000	306900000	19,55
15	15/7/2002	BABP	13	50000000	1980000000	2,53
16	21/11/2002	BKSW	37	78800000	396000000	19,90
17	14/7/2003	BMRI	2	150000000	2250000000	6,67
18	11/10/2003	BBRI	52	270000000	2300000000	11,74



