

PENGARUH INFORMASI PROSPEKTUS PERUSAHAAN TERHADAP  
INITIAL RETURN PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA

(Studi Kasus Pada Bank-Bank Umum Yang Terdaftar  
di Bursa Efek Jakarta, tahun 1996-2003)

THESIS

Diajukan untuk Memenuhi Salah satu dari Syarat untuk  
Memperoleh Gelar Magister Manajemen



Oleh :

Tia Setianingrum

Npm 1404006

MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS WIDYATAMA  
2005

Pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif investasi pada sektor sekuritas bagi pemodal. Initial Public Offering (IPO) terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal. Ada dua kemungkinan penawaran harga-harga di pasar perdana, yaitu apakah emiten tersebut overpricing atau underpricing. Jika underpricing terjadi yaitu harga saham perdana lebih kecil dari pada harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan dipasar sekunder, maka investor berkesempatan memperoleh initial return. Pada penelitian ini initial return merupakan proksi dari keputusan investasi, yaitu selisih antara harga penawaran dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama.

Harga saham perdana seharusnya mencerminkan informasi yang tersedia. Informasi tersebut disusun dalam bentuk prospektus perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap Initial Return pada Penawaran Saham Perdana” studi kasus pada Bank-bank Umum yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2003. Informasi prospektus pada penelitian ini terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, dan untuk perhitungannya menggunakan program Eviews. Hipotesis diuji dengan menggunakan Uji F dan uji t dengan derajat signifikan 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi prospektus akuntansi yang diukur dengan *return on asset*, *total debt to equity*, dan *total debt to total asset* serta informasi non akuntansi yang diukur dengan persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi secara bersamaan berpengaruh secara signifikan terhadap initial return. Sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa *total debt to total asset*, persentase penawaran saham dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return. 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.

## ABSTRACT

*Capital Market is a financing resource of business world and investment alternative in security sector for investor. Initial Public Offering (IPO) occurs for a firm that is justly first time in publishing and selling its securities to the public or it has not yet circulated securities in capital market. There are two possibilities of price offering in primary market, that is overpricing or underpricing. If it is underpricing, that is the primary share price is smaller than the actual price in secondary market, then the investor has an opportunity to obtain an initial return. In this research the initial return is proxy of investment decision, that is a difference between offering price and closing price in secondary market on the first day.*

*The primary price of market should reflects some available information. The information is arranged in the form of a company's prospectus. Based on the point this research takes title " The Influence of a Company's Prospectuse Information on the Initial Return in Initial Public Offering", a case study of General Banks registered at Jakarta Stock Exchange during 1996-2003. The data of the prospectus used are accounting and non accounting information. The data is analyzed by using multiple regression and Eviews program. Hypothesis is tested using F test and t test at 5% level of significance. The result of research shows that the prospectuse accounting information measured by return on asset, total debt to equity, and total debt to total asset as well as non-accounting information measured by percentage of offered stock, companies age, auditor reputation and underwriter reputation simultaneously having a significantly influence on the initial return. Where as the result of t test indicates that the total debt to total asset, percentage of offered stock, and companies age has no influence significantly to the initial return.*

*The result of research indicates that the prospectuse information is one of relevant information resources and it can be used to assess the company and to make an investment decision. Information of accounting prospectus provides a description of a firm's financial performance being important information for investor in an investment decision making. A good financial performance will attract more investors to conduct the investment such that the demand for a firm's share is increased. Whereas non accounting information provides a description that the involvement of professional parties or institutions such as auditor and underwriter will provides an emittent quality signal to give a guarantee to the investor for the truth of the information of a form's prospectus for making an investment decision.*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan suatu pasar modal tidak dapat dilepaskan dari perkembangan ekonomi dan bisnis negara tersebut. Dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dan kondisi bisnis yang baik, maka harga saham diharapkan akan makin tinggi. Disamping itu juga diharapkan jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa akan semakin meningkat, jumlah dana yang diinvestasikan di pasar modal akan makin tinggi pula.

Dengan target pertumbuhan ekonomi sebesar 6,2% per tahun selama Repelita VI, dan upaya untuk meningkatkan investasi, baik investasi luar negeri (dengan deregulasi yang dituangkan dalam PP. No.20/1994) maupun dalam negeri. Sebagaimana ditunjukkan dengan penyederhanaan perizinan, penurunan tarif, dan sebagainya. Maka diharapkan prospek yang baik dalam sektor bisnis, yang pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sejalan dengan pertumbuhan tersebut, maka prospek investasi di pasar modal akan cukup baik.

Menurut Rosi (2004) terdapat tiga tujuan utama perusahaan melakukan *go public* di pasar modal, yaitu (1) untuk perluasan usaha, (2) untuk memperbaiki struktur modal perusahaan, dan (3) untuk *disvestment* atau pengalihan pemegang saham.

*Initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana merupakan salah satu cara perusahaan mendapatkan dana dari masyarakat. Harga Saham yang

ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi harga saham tersebut disebut sebagai *overpricing*. dan yang kedua disebut *Underpricing* yaitu kondisi yang terjadi bila harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth dan Smith, 1992). Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh abnormal *return* berupa *initial return* positif.

Fenomena *underpricing* merupakan topik yang menarik pada literature keuangan, karena harga pasar saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan. Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Dengan menggunakan *initial return* sebagai proksi dari keputusan modal berinvestasi di pasar modal, penelitian terdahulu menunjukkan informasi-informasi yang termuat dalam prospektus baik akuntansi maupun non akuntansi berhubungan dengan keputusan investasi. Informasi prospektus perusahaan non akuntansi biasanya terdiri dari informasi mengenai reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saat IPO. Sedangkan

informasi akuntansi terdiri dari *rate of return on asset*, *financial leverage*, serta solvabilitas perusahaan.

Trisnawati (1999) misalnya menunjukkan umur perusahaan dan *financial leverage* merupakan faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap *initial return*. Nurhidayanti dan Indiantoro (1988) menunjukkan reputasi auditor, penjamin emisi, prosentase saham yang di tahan tidak berasosiasi signifikan. Tapi Nasirwan (2000) menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan *initial return*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi prospektus dalam pembuatan investasi di pasar modal Indonesia. Penelitian pada periode 1984-1987 menunjukkan adanya kecenderungan *underpricing* di pasar perdana Indonesia dan masih bisa diperoleh *abnormal return* beberapa hari setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Husnan,1990 dalam Hanafi dan Husnan,1991). Penelitian lain yang pernah dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap penerbitan saham pertama kali pada tahun 1990 menunjukkan gejala yang menarik. Pada waktu saham-saham tersebut baru mulai diperdagangkan di pasar sekunder, investor masih bisa memperoleh *abnormal return* yang positif karena harga saham di pasar perdananya dinilai pada waktu itu masih terlalu rendah. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya peminat dari saham yang ditawarkan atau *oversubscribe*. Tetapi setelah masuk pasar sekunder, terjadi kenaikan harga saham-saham (relatif terhadap harga saham-saham lainnya) sehingga harga saham dinilai sudah terlalu tinggi (Husnan dan Hanafi)

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Abdullah (2001) pada periode 1995-2000 menunjukkan bahwa tingkat *underpricing* di bursa efek Jakarta rata-rata

adalah sebesar 23%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa fenomena *underpricing* memang besar di Indonesia seperti yang ditunjukkan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daljono (2000), Rufnialfian (1999), Hanafi (1997), Hanafi dan Husnan (1991)

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan IPO Tahun 2000-2003**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah emiten/tahun</b>	<b>underpricing</b>	<b>overpricing</b>	<b>tetap</b>
2000	21	17	2	2
2001	31	27	3	1
2002	22	18	2	2
2003	6	5	-	1
<b>Jumlah</b>	<b>80</b>	<b>67</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

Sumber : <http://www.e-bursa.com>

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi prospektus dalam pembuatan investasi di pasar modal Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, maka penulis menetapkan judul dalam penelitian ini : Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan terhadap *Initial Return* pada Penawaran Saham perdana. (studi empiris pada bank-bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tahun 1996-2003)

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pokok permasalahan yang akan di bahas adalah :

1. Bagaimana pengaruh Informasi akuntansi yaitu *ROA*, dan *Financial Leverage* terhadap *initial return* pada saat IPO?

2. Bagaimana pengaruh Informasi non akuntansi yaitu prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi terhadap *initial return* pada saat IPO?
3. Seberapa besar pengaruh Informasi Prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada saat IPO?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh Informasi akuntansi yaitu *ROA*, dan *Financial Leverage* terhadap *initial return* pada saat IPO.
2. Untuk mempelajari dan menjelaskan pengaruh Informasi Non-akuntansi yaitu prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi, terhadap *initial return* pada saat IPO.
3. Untuk mempelajari dan menjelaskan besarnya pengaruh informasi prospektus perusahaan terhadap *initial return* pada saat IPO.

### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat berguna baik secara praktis maupun akademis.

#### **1.4.1. Kegunaan Praktis**

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi :

1. Emiten atau calon emiten, agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk dapat memberikan tingkat pengembalian yang menarik untuk perusahaan apabila dilihat dari sisi faktor internal perusahaan.

2. Para investor yang menanamkan investasinya di pasar modal agar para investor dapat memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perdana yang sesuai.
3. Para *fund manager*, yang berkecimpung dalam dunia pasar modal dapat membandingkan antara analisis praktis yang biasa dilakukan dan analisis teoritis yang dilakukan dalam penelitian ini.

#### **1.4.2. Kegunaan Akademis**

Penelitian ini diharapkan dapat pula berguna bagi kalangan akademis, yaitu :

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya analisis pasar modal, dimana dalam penelitian ini penulis akan berusaha seoptimal mungkin melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.
2. Bagi penulis, penelitian ini akan menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dari teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan dibandingkan dengan praktek sesungguhnya.
3. Bagi peneliti lain, yang berkeinginan untuk melakukan penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan referensi.

## 1.5. Kerangka Pemikiran

Fenomena *underpricing* yang ditandai dengan *return* saham positif pada pasar saham perdana merupakan gejala yang umum terjadi pada pasar modal didunia. Fenomena ini menarik karena berdasarkan hipotesis pasar yang efisien pada bentuk semi kuat (*efficient market hypothesis*, EMH), pada investor seharusnya tidak mendapatkan “*abnormal return*” atau keadaan *underpricing* dengan hanya memanfaatkan informasi publik (Hanafi, 1998). Menurut Zimmeman (1986) pada pasar semi kuat (*semistrong form*) harga pasar seharusnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Dengan demikian *initial return* yang positif tidak akan terjadi.

Disamping teori EMH, teori informasi yang asimetrik bisa juga menjelaskan terjadi *initial return* positif pada pasar saham perdana. Menurut Baron (1982) *initial return* positif berhubungan dengan informasi yang dimiliki oleh penjamin emisi. Penjamin emisi memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan emiten untuk memperkecil risikonya karena kewajiban pembeli saham yang tidak laku dalam perjanjian *full commitment*, penjamin emisi bisa memaksa emiten untuk menjual sahamnya dengan *harga underpriced*.

Rock (1986) juga menunjukkan asimetrik informasi bisa juga terjadi antara kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Karena *informed investor* memiliki informasi yang cukup tentang perusahaan, *uninformed investor* akan mengalami kesulitan untuk bersaing. Agar masalah tersebut tidak muncul maka harga saham penawaran perdana haruslah *underpriced*.

Teori pasar *overreaction* (*over reaction hypothesis*) selanjutnya juga bisa menjelaskan terjadinya *initial return* positif. Teori ini beranggapan harga saham

cenderung meningkat karena reaksi yang berlebihan terhadap emisi saham baru, tapi kemudian pasar melakukan koreksi terhadap harga saham tersebut. Akan tetapi Hanafi (1998) yang mencoba menjelaskan fenomena *underpricing* di pasar modal berdasarkan teori tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *initial return* dengan *after market reformance*.

Berbeda dengan Hanafi, Sartono dan Yarmoto (1996) menunjukkan harga saham di BEJ telah bereaksi secara tidak wajar dalam menyesuaikan diri terhadap informasi baru, dimana pelaku pasar akan menilai saham terlalu tinggi dalam bereaksi terhadap kabar baik dan sebaliknya. Dari penelitian itu pasar membutuhkan waktu relatif lama minimal 22 hari untuk mencapai keseimbangan. Artinya pada penawaran perdana bila pasar bereaksi positif maka harga akan cenderung meningkat dan koreksi akan terjadi beberapa lama.

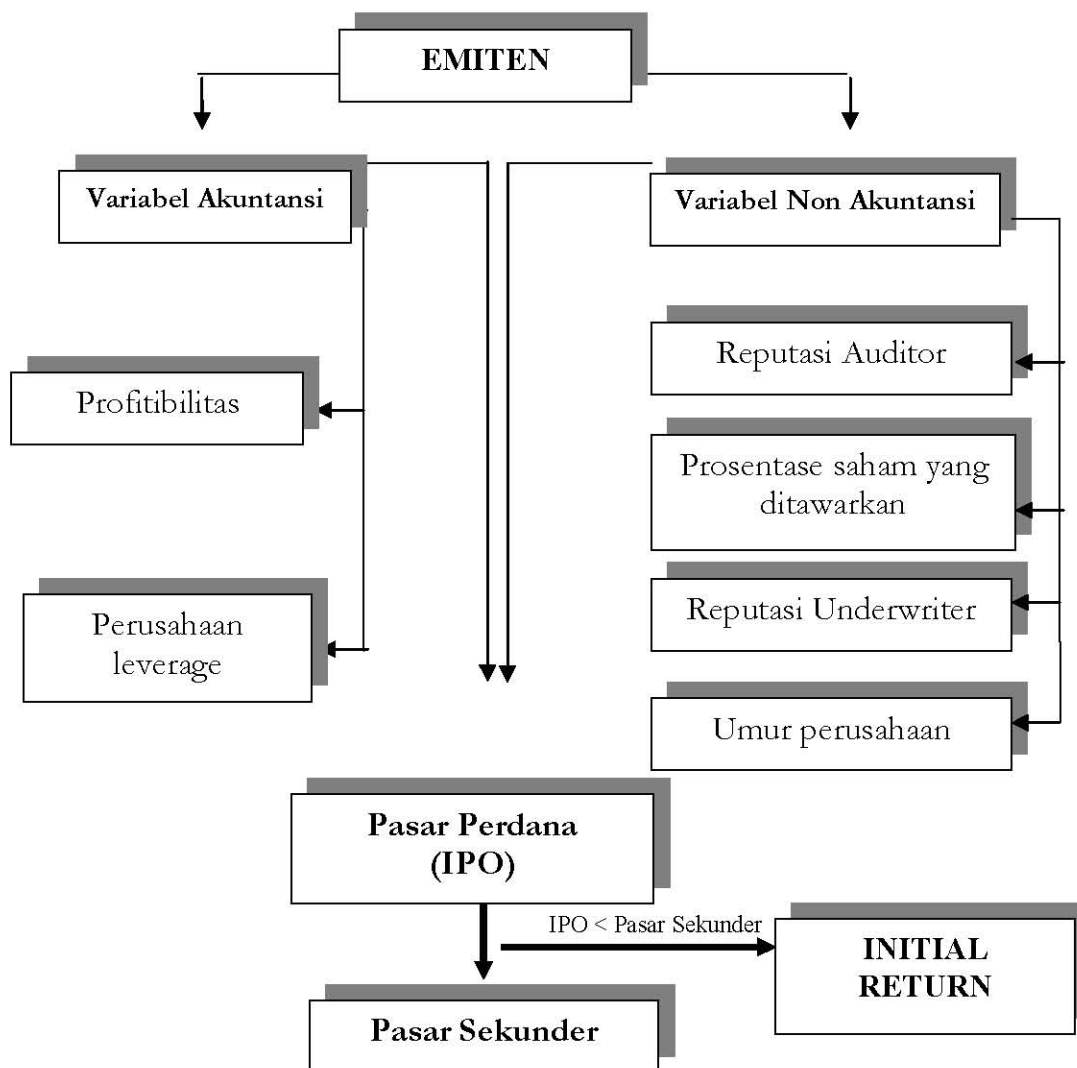
Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan, dimaksudkan untuk menghindari adanya kesenjangan informasi yang terjadi seperti diuraikan sebelumnya. Beberapa peneliti terdahulu telah menguji keterkaitan antara fenomena *initial return* positif dengan informasi yang tercantum dalam prospektus perusahaan (Hadri Kusuma, 2001)

Fenomena *underpricing* terjadi apabila *return* saham bertanda positif. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Beatty 1989, Kim (1993), Trisnawati (1998) dan Nasirwan (2000) menggunakan *initial return* sebagai indikator keputusan investasi di pasar saham perdana. Hasil penelitian mereka menunjukkan variabel dependen tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel informasi akuntansi dan non akuntansi. Dalam penelitian ini variabel akuntansi

hanya tekankan pada aspek profitabilitas dan *financial leverage* dan variabel non-akuntansi dilihat dari aspek reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan prosentase saham yang ditawarkan terhadap *initial return*. *Initial return* didefinisikan sebagai selisih antara harga penawaran umum dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama.

Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal. Informasi prospektus tersebut dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu (1) Profitabilitas (*return on asset*), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan, (2) *Financial Leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan equitinya atau dengan asset yang dimilikinya (3) Prosentase saham yang ditawarkan, besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar (4) Umur Perusahaan, umur Perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. (5) Reputasi Auditor, reputasi auditor menunjukkan kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan keuangan perusahaan. (6) Reputasi Penjamin Emisi, reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten.

Selanjutnya pengaruh dari faktor akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* dapat digambarkan dalam paradigma penelitian dibawah ini.



**Gambar 1.1**  
**Model Kerangka Pemikiran**

## 1.6 Hipotesis

Fenomena *underpricing* terjadi apabila *initial return* saham bertanda positif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kim et. Al (1993), Trisnawati (1998), Nasirwan (2000) dan Hadri Kusuma (2001) menggunakan *initial return* sebagai indikator keputusan investasi dipasar saham perdana. Hasil penelitian mereka menunjukkan variabel dependen tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel informasi akuntansi dan non-akuntansi. Untuk menguji apakah informasi

yang tercantum dalam prospektus tersebut berpengaruh terhadap *initial return*, maka dirumuskan hopotesis sebagai berikut :

1. Informasi akuntansi (*profitabilitas*, dan *financial leverage*) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.
2. Informasi non akuntansi (prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor, reputasi penjamin emisi) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.
3. Informasi Prospektus perusahaan (akuntansi dan non akuntansi) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *initial return* bank-bank yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 1996-2003.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Pengertian Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Harianto,2001).

Menurut beberapa ahli, investasi didefinisikan sebagai berikut :

*“An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period”*(Jones 2004:3)

*“Investment, in its broadest sense, mean the sacrifice of current dollars for future dollars”* (Sharpe, Alexander dan Bailey,1999:1)

*...an investment is the current comitment of dollars for a period of time to derive future payments that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the uncertainty of the future payments.*(Reilly dan Brown, 1997:5)

Dari definisi di atas terlihat bahwa investasi melibatkan sejumlah dana yang ditanamkan dalam suatu aset jangka panjang pada suatu waktu tertentu yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana bagi investor. Tambahan dana ini merupakan kompensasi atau pengorbanan dari dana yang telah disimpan, tingkat inflasi yang diharapkan dan unsur ketidakpastian masa yang akan datang, dari semua ini diharapkan memiliki nilai yang lebih tinggi. Investasi secara garis besar dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. *Capital Investment* adalah investasi barang dan modal untuk diolah, dimanfaatkan serta digunakan untuk memperoleh hasil pengembalian atau

laba. Investasi ini sifatnya riil, secara umum berupa tanah, mesin-mesin atau pabrik.

2. *Financial Investment* adalah investasi berbagai surat berharga berupa kontrak tertulis seperti deposito, obligasi, saham dan lain-lain. Investasi ini dapat dilakukan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dengan harapan dapat memperoleh hasil pengembalian berupa bunga, dividen atau *capital gain*.

### **2.1.1 Tingkat Pengembalian Investasi**

Seorang investor yang rasional akan selalu berusaha agar investasinya mendatangkan tingkat pengembalian tersebut, merupakan tolak ukur pertumbuhan investor yang dilakukan karena itu investor akan sangat memperhatikan nilai dari tingkat pengembalian yang tinggi.

Brealy & Myers (1991:270) mengemukakan pengertian pengembalian dalam buku yang sama, sebagai berikut:

*“We just record cash receipt for the year add the change in price over the year and divided by the beginning price”.*

Sedangkan Elton dan Gruber (1991:407) mendefinisikan :

*“The rate of return are change in price plus deviden divided by price”.*

Pada prinsipnya dari pengertian-pengertian di atas adalah sama yaitu bahwa seseorang investor mengharapkan tingkat pengembalian sebagai penerimaan dalam bentuk dividen ditambah dengan keuntungan karena terjadi perubahan harga dibanding dengan harga semula atau *capital gain*.

### 2.1.2. Resiko Investasi

Investasi selalu mengandung unsur resiko karena perolehan yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Resiko itu juga timbul karena pengembalian yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan atau return yang diterima mungkin memiliki daya beli yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan definisi investasi yang dikemukakan oleh Levy, Haim & Marshal Sarnat (1994:216) sebagai berikut :

*“The term risk (or equivalently is use interchangeably to describe an investment whose profit is not known in advance whit an array of alternatif outcome and their probabilities are kown”.*

Sedangkan menurut Christy & Clendenin (1991:231) terdapat empat jenis resiko yang penting, yaitu:

#### 1. *Business Risk*

Setiap usaha selalu menghadapi kemungkinan berkurangnya daya beli dan kegunaan yang disebabkan oleh persaingan, perubahan permintaan, biaya-biaya yang tidak terawasi, kesalahan manajemen, dan lain-lain.

#### 2. *Market Risk*

Market risk merupakan kerugian yang timbul akibat perubahan harga pasar asset, walaupun daya belinya tidak berubah.

#### 3. *Money Rate Risk*

Perubahan tingkat bunga akan mengurangi tingkat pendapatan bungan dari obligasi dan deviden dari saham yang dimiliki.

#### 4. *Price Level Risk*

Suatu perubahan nilai investasi yang tadinya menguntungkan menjadi tidak menguntungkan disebabkan daya beli yang tidak menentu.

### **2.1.3. Investasi dalam Saham**

Jika investor memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, berarti melakukan partisipasi dalam modal suatu perusahaan. Tujuan investasi ini adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang berupa dividen atau *capital gain*. Namun keuntungan dimasa yang akan datang tersebut mempunyai unsur ketidakpastian, seperti fluktuasi harga saham, hasil dividen yang diharapkan, perkembangan emiten, dan lain-lain. Sehingga investasi dalam bentuk saham juga memiliki resiko seperti halnya investasi dalam bentuk asset lainnya.

Menurut Suad Husnan (1994:30) jenis sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah sebagai berikut :

#### **1. Saham Biasa**

Saham biasa adalah tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Dividen yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS.

#### **2. Saham Preferen**

Saham preferen merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS.

#### **3. Obligasi**

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan perusahaan atau pemerintah

#### 4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan atau ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.

#### 5. Sertifikat Right

Sertifikat right adalah sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

### 2.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Didalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya perusahaan-perusahaan suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan adanya solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang.

Definisi pasar modal menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 (dalam Sitompul, 2000) adalah :

‘Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek’.

Sedangkan menurut Mishkin dan Eatkins (2000:16) definisi pasar modal adalah sebagai berikut:

*“Capital market is the market which longer-term debt (original maturity of year or greater) and equity instrument are traded”*

Berdasarkan pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan alternatif investasi baik investor maupun bagi pemodal.

Menurut Lawrence J. Gitman pengertian pasar modal adalah sebagai berikut:

*“The capital market is a financial relationship created by a number of institutions and arrangement that allows suppliers and demanders of longterm funds to make transactions”.* (Gitman, 2000:50)

Sebagaimana analogi dengan pasar tradisional dimana merupakan tempat berlangsungnya proses jual beli antara para penjual dan pembeli, demikian jual pasar modal, proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan. Tempat inilah yang untuk selanjutnya disebut bursa efek (*stock exchange*). Bursa efek merupakan suatu organisasi atau lembaga yang menyelenggarakan kegiatan memperdagangkan sekuritas dimana sejak tahun 1992 penyelenggaraan dan perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta. Hal ini bertujuan untuk menciptakan bursa yang mandiri dan efisien.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 (dalam Sitompul 2000) disebutkan bahwa :

‘Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka’.

### 2.2.1 Pasar Modal yang Efisien

Menurut Suad Husnan (2003:256) definisi pasar modal yang efisien adalah:

“Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan dibursa efek. Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal.

1. bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu.

2. bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong efficiency*)

keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan public information.

3. bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms efficiency*)

keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

### 2.3. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan tempat pertama penerbitan sekuritas sebelum dipasarkan atau diperjualbelikan, yang melibatkan perusahaan dan pemerintah, khususnya yang berkaitan dengan aturan-aturan pemerintah mengenai pasar perdana. Terdapat dua jenis pasar perdana dalam penerbitan sekuritas baru yaitu *initial public offering* (IPO) dan *seasoned new issues* atau *seasoned equity offerings* (SEO) disebut juga *right issue*. IPO terjadi untuk perusahaan yang baru pertama kali menerbitkan dan menjual sekuritasnya ke publik atau belum mempunyai sekuritas yang beredar di pasar modal.

Sedangkan SEO terjadi jika perusahaan sebelumnya telah menerbitkan sekuritas dan sekuritas tersebut masih beredar atau diperdagangkan dipasar modal. Pasar perdana juga dapat dibagi kedalam dua bentuk lain, yaitu *public offerings* dan *private placement*. *Public offerings* merupakan penawaran umum yang dapat diikuti oleh semua investor atau masyarakat umum dan sekuritas yang ditawarkan kemudian dapat diperdagangkan dipasar sekunder. Dalam *private placement*, sekuritas dijual langsung kepada pembeli yang tidak dapat menjual sekuritas tersebut setidaknya untuk dua tahun atau sampai jatuh tempo (Bodie, Kane dan Marcus, 1999:68 ; Ross, Westerfield dan Jordan, 1998:437)

Secara teoritis penawaran saham-saham dipasar perdana dapat terjadi kemungkinan penawaran harga yaitu apakah emisi-emisi tersebut *overpricing* atau *underpricing*, dibawah ini diuraikan dua alternatif pendekatan yang digunakan yaitu:

1. Dengan cara menaksir harga teoritis saham-saham tersebut dan dibandingkan dengan harga yang ada dipasar perdana. Jika harga dipasar perdana lebih

tinggi dari harga teoritis, saham tersebut dinilai *overvalue*. Sebaliknya jika lebih rendah diklasifikasikan *undervalue*.

2. Membandingkan tingkat keuntungan yang diperoleh dan saham-saham yang baru dijual tersebut dengan memperhatikan faktor perbedaan resiko dengan tingkat keuntungan saham-saham lain. Jika tingkat keuntungan diperoleh lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan, hal ini berarti nilai saham tersebut *undervalue*. Sebaliknya jika tingkat keuntungan yang diperoleh lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka saham tersebut *overvalue*. (Hanafi dan Husnan,1991:12)

Pendekatan yang digunakan dalam menganalisis harga saham perdana ini adalah dengan membandingkan antara tingkat return sesungguhnya dengan tingkat return yang diharapkan sehingga :

Jika tingkat return sesungguhnya  $>$  return yang diharapkan, maka saham tersebut dikatakan sebagai saham yang *undervalue*

Jika tingkat return sesungguhnya  $<$  return yang diharapkan, maka saham tersebut dikatakan sebagai saham yang *overvalue*

Dengan pendekatan tersebut diharapkan analisa terhadap harga perdana saham di BEJ dapat dilakukan dengan lebih akurat sehingga para investor lebih efektif di dalam menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia.

#### 2.4. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek (BEJ dan BES) sebagai tempat berlangsungnya perdagangan efek di pasar sekunder. Menurut beberapa ahli pengertian dari pasar sekunder adalah :

*“A secondary market is a market where securities are resold”* (Elton & Gruber, 2003:31).

*“Market in which already issued securities are traded”*(Sharpe, Alexander & Bailey, 1999:2)

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan dibursa.

Sebagai tambahan, apabila dilihat dari segi kepentingan pemodal dalam hal membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder (Darmadji dan Fakhrudin,2001)

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

<b>Pasar Perdana</b>	<b>Pasar sekunder</b>
Harga saham tetap	Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan supply dan demand
Tidak dikenal komisi	Dibebankan komisi
Hanya untuk pembelian saham	Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham
Pemesanan dilakukan melalui agen penjualan	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

## 2.5. Saham

Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Menurut Elton dan Gruber (2003:17) definisi saham adalah sebagai berikut :

*Common stock represent an ownership claim on the earnings and assets of a corporation. After holders of debt claims are paid, management of company can either pay out the remaining earnings to stockholders in the form of dividends or reinvest part or all of the earnings in the business.*

Jadi dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya atas dividen jika perusahaan mendapatkan laba sebagai sumber dana bagi pembayaran dividen daripada menahan seluruh laba.

Saham (*stock*) terbagi atas beberapa jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*). Saham biasa adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan. Dividen yang diterima tidak tetap tergantung pada keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pemilik saham biasa memiliki hak memilih (*vote*) dalam RUPS. Saham preferensi (*prefered stock*) adalah saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS.

## 2.6 *Initial Return* Pada Penawaran Saham perdana (IPO)

Pada prakteknya penjualan saham perdana pada IPO dilakukan oleh *underwriter*. Tugas-tugas *underwriter* antara lain memberikan masukan tentang prosedur dan keuangan perusahaan, membeli saham perdana dan menjualnya ke public. Selisih antara harga beli sekuritas oleh *underwriter* dari emiten dengan harga penawaran disebut *spread* atau *discount* yang sekaligus merupakan kompensasi yang diterima *underwriter* dari penerbitan sekuritas.

*Spread* didefinisikan sebagai *difference between public offer price and price paid by underwriter*. (Brealey, Myers dan Marcus, 1995:353)

Dari *spread* yang didapat oleh *underwriter* dapat menyebabkan saham-saham dinilai *underpricing*. Menurut para ahli pengertian *underpricing* adalah sebagai berikut:

“ *Underpricing is a form of compensation for the risk that a particular party bears because of an assumed informational advantage of one of parties over another*”. (Knopf dan Teall, 1999:51)

“...*underpricing is reflected in price jumps on the date when shares are first traded in public security markets*” (Bodie, Kane, dan Marcus, 1999:69)

Dalam penentuan *underpricing* digunakan rumus sebagai berikut (Beatty dan Ritter, 1986)

$$\text{Underpricing} = \frac{(CP - OP)}{OP} \times 100\%$$

Dimana :

CP = *Closing Price* (harga penutupan pada hari pertama)

OP = *Offering Price* (harga penawaran perdana)

Bila *underpricing* terjadi, maka investor berkesempatan memperoleh *abnormal return* berupa *initial return* positif.

Menurut Suad Husnan (2003:266) mengatakan :

“*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Sedangkan menurut William F sharpe, Gordon J Alexander dan Jeffry V Balley (1995:1001) mengatakan :

*“Abnormal return is the return earned on financial asset in exist of that required to compensate for the risk of asset”*

Melalui pasar sekunder atau bursa efek, para investor berusaha untuk mendapatkan tingkat keuntungan riil lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkannya setelah memperhitungkan faktor resiko yang kemungkinan ada pada saham yang menjadi alternatif pilihannya.

## **2.7 Emiten**

Menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) pasal 1 angka 6, emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum. Dengan demikian istilah emiten mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor (*go public*) melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor melalui Bursa Efek (pasar sekunder). Dengan kata lain emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.

## **2.8 Informasi Prospektus Perusahaan**

Informasi terdiri dari data yang telah ditransformasikan dan dibuat lebih bernilai melalui pemrosesan. Idealnya informasi adalah pengetahuan yang berarti dan berguna untuk mencapai sasaran. Informasi dihasilkan oleh system informasi perusahaan untuk dimanfaatkan oleh pengguna-pengguna intern maupun ekstern.

Menurut Joseph W Wilkinson yang dialihbahasakan oleh Agus maulana (1993:8) mengatakan:

‘...pemegang saham, calon investor, serikat pekerja, badan-badan pemerintah, dan analis investasi. Mereka semua menginginkan informasi keuangan yang menyangkut status, laba, serta prospek perusahaan’

Para pemegang saham sangat berkepentingan terhadap tingkat dividen. Oleh karena itu informasi prospektus perusahaan merupakan informasi yang sangat dibutuhkan para pemegang saham dan investor untuk mencapai sasarannya.

Menurut Fama (1970) dalam Suad Husnan (2003:261) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu: (i) informasi perubahan harga diwaktu yang lalu (*past price changes*), (ii) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (iii) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*)

Informasi prospektus memuat banyak informasi yang sangat dibutuhkan oleh publik terutama para pemegang saham, dan investor. Menurut Trisnawati (1999) informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal.

Menurut peraturan Nomor 09/PM/2000 mengenai pedoman bentuk dan isi prospektus dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu, menyatakan bahwa:

Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan Informasi atau Fakta Material mengenai Penawaran Umum dari Emiten atau Perusahaan Publik, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini.

Menurut peraturan Nomor 09/PM/2000 Prospektus untuk penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sekurang-kurangnya harus memuat:

1. Aspek-aspek penting dari penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, seperti :
  - a. Nama lengkap Emiten atau Perusahaan Publik alamat kantor pusat, telepon, teleks, faksimili, E-mail dan kotak pos.
  - b. Uraian mengenai Efek yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - c. Tanggal Rapat Umum Pemegang Saham;
  - d. Tanggal daftar pemegang saham yang berhak memperoleh Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - e. tanggal terakhir dan pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan pemberitahuan bahwa hak yang tidak dilaksanakan pada tanggal tersebut tidak berlaku lagi dan tanggal terakhir pembayaran;
  - f. Periode perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - g. Harga pemesanan Efek;
  - h. Rasio Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham yang ada;
  - i. Tata cara pemesanan Efek,
  - j. Uraian mengenai perlakuan Efek yang tidak dibeli oleh yang berhak dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam bentuk pecahan;
  - k. Pernyataan mengenai tata cara pengalihan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
  - l. Tata cara penerbitan dan penyampatan bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, serta surat Efek;

- m. Nama Bursa Efek tempat diperdagangkannya Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan saham yang mendasarinya tercatat (jika ada);
- n. Rencana Emiten atau Perusahaan Publik untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan saham atau Efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif;
- o. Nama lengkap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga (jika ada);
- p. Pernyataan berikut dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca:
  - 1) BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.
  - 2) EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA KETERANGAN, DATA, ATAU LAPORAN DAN KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS.
- q. Pernyataan bahwa sehubungan dengan Penawaran Umum, setiap pihak terafiliasi dilarang untuk memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam Prospektus, tanpa persetujuan tertulis dari Emiten atau Perusahaan Publik,

- r. Pernyataan ringkas dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca tentang faktor risiko yang material yang mungkin mempunyai dampak merugikan bagi pemodal; dan
  - s. Pernyataan ringkas dalam huruf cetak besar yang dapat secara langsung menarik perhatian para pembaca tentang dampak dilusi dari penerbitan efek baru.
2. Jika para pemegang saham setelah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu selesai atau menerima Efek yang tidak mempunyai sifat-sifat yang sama seperti hak suara atau dividen, sebagaimana yang mereka miliki pada saat itu, maka uraian mengenai Efek dimaksud dengan penjelasan perbedaan sifat-sifatnya dan alasan perbedaan tersebut harus diungkapkan.
3. Dalam hal penerbitan hak untuk Efek utang konversi, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyajikan hal-hal sebagai berikut:
- a. Hak para pemegang Efek;
  - b. Sifat Efek yang dapat dikonversikan kejenis Efek lain;
  - c. Sifat Efek utang konversi yang memungkinkan pelunasan lebih dini atas pilihan Emiten atau Perusahaan Publik atau pemegang Efek;
  - d. Harga dan tingkat suku bunga dari Efek utang konversi. Dalam hal suku bunga ditetapkan mengambang wajib diuraikan cara penentuan tingkat suku bunga yang mengambang tersebut;
  - e. Jadwal pelunasan atau cicilan termasuk jumlahnya;
  - f. Jadwal pembayaran bunga;
  - g. Jadwal konversi;
  - h. Ketentuan tentang dana pelunasan atau *sinkingfund* (jika ada);

- i. Denominasi mata uang yang menjadi denominasi utang dan mata uang lain yang menjadi alternatif (jika ada) digunakan dalam penerbitan Efek utang bersangkutan (jika ada);
  - j. Nama, alamat kantor pusat dan uraian mengenai Pihak-pihak yang bertindak sebagai Wali Amanat dan Penanggung (jika ada);
  - k. Ringkasan pokok-pokok perjanjian penanggungan (jika ada);
  - l. Ringkasan pokok-pokok perjanjian perwalianamanatan, termasuk tingkat senioritas dari utang dibandingkan dengan utang Emiten atau Perusahaan Publik yang masih ada dan utang lainnya yang mungkin diperoleh Emiten atau Perusahaan Publik pada masa yang akan datang; dan
  - m. ringkasan tentang setiap tuntutan atas aktiva dan Erruten atau Perusahaan Publik yang dijadikan agunan untuk Efek yang ditawarkan.
4. Pernyataan tentang dicatatkan atau tidaknya Efek yang bersangkutan di Bursa Efek. Jika dicatatkan maka jumlah dan persentasenya harus diungkapkan.
  5. Rincian struktur modal sebelum dan sesudah Penawaran Umum yang disajikan dalam bentuk tabel. Informasi dalam tabel dimaksud meliputi sekurang-kurangnya:
    - a. modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh yang meliputi jumlah saham dan nilai nominal;
    - b. jumlah dan nilai nominal saham yang baru diterbitkan pada saat Penawaran Umum
  6. Uraian tentang persyaratan penting dan perjanjian pembelian sisa Efek atau persetujuan untuk membeli Efek oleh Pihak yang disebut namanya (jika ada).

7. Uraian tentang penggunaan dana secara terinci yang diperoleh dari Penawaran Umum dimaksud yang meliputi antara lain:
  - a. dalam hal penggunaan dana untuk membayar hutang wajib mengungkapkan jumlah hutang, nama kreditur, terafiliasi atau tidak terafiliasi, penggunaan hutang dan riwayat hutang;
  - b. dalam hal penggunaan dana untuk transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E. 1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu,
  - c. dalam hal penggunaan dana untuk Transaksi Material namun tidak mengandung Benturan Kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
8. Uraian tentang sisa penggunaan dana secara terinci yang diperoleh dari Penawaran Umum sebelumnya (jika ada).
9. Informasi sebagaimana disyaratkan dalam angka 5 sampai dengan 14 Peraturan Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.
10. Keterangan tentang Hak Memosan Efek Terlebih Dahulu.
11. Persyaratan tentang pemesanan pembelian saham.
12. Dalam hal penerbitan Waran, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyajikan hal-hal antara lain:
  - a. rasio konversi;
  - b. tanggal dimulai dan diakhirinya konversi tersebut;

- c. harga konversi;
  - d. nilai terakhir, jika hak konversi tidak dilaksanakan;
  - e. informasi tentang Warat yang bersifat tetap atau yang tergantung pada, suatu kondisi (jika ada); dan
  - f. perubahan rasio konversi sebagai akibat adanya penambahan jumlah modal disetor, saham bonus, dividen saham atau perpecahan saham;
  - g. faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi likuiditas Waran tersebut termasuk perkiraan jumlah pemegang Waran, dan likuiditas saham yang mendasarinya serta rencana pencatatan Efek di Bursa Efek tersebut (jika ada).
13. Pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini dikenakan sanksi berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Dalam penelitian ini Informasi prospektus tersebut dapat dilihat dari beberapa faktor yang sangat menentukan yaitu : profitabilitas, financial leverage, solvabilitas, prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, Reputasi auditor, dan reputasi penjamin emisi.

### **2.8.1 Profitabilitas (*Return On Asset*)**

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Definisi rasio profitabilitas menurut Bodie, Kane, dan Marcus adalah:

*“Profitability ratios measures of rates return on assets or equity. Profitability ratios are indicators of firm’s overall financial health”.*(Bodie, Kane & Marcus,1995:234)

Menurut Lawrence J. Gitman (2000:153) rasio profitabilitas terdiri dari *gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, return on assets, return on equity, earning per share* dan *price earning ratio*. Adapun dalam penelitian ini diambil *return on assets* (ROA) saja untuk mewakili profitabilitas. *Return on assets* (ROA) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi setelah bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### 2.8.2. *Financial Leverage*

*Financial Leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pengertian lain adalah rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan di finansir oleh pihak luar atau kreditur. *Financial Leverage* diukur dengan rasio *total debt to total equity* dan *total debt to total asset* seperti yang dilakukan oleh Kim et. al. (1993) dan Trisnawati (1999).

$$\text{Total debt to equity ratio} = \frac{\text{Current Liabilities} + \text{Long term debt}}{\text{Total equity}}$$

$$\text{Total debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa *likuidasi*. Disisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

*Financial leverage* memiliki tiga implikasi penting yaitu: (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur. (3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar, atau “*leveraged*”.

### **2.8.3. Prosentase Saham yang Ditawarkan**

Besarnya prosentase penawaran saham didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar (Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; dan Nasirwan 2000). Formula yang digunakan untuk mengukur prosentase penawaran adalah :

$$\frac{(\text{Jumlah saham beredar} - \text{jumlah saham yang dijual ke publik})}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### **2.8.4. Umur Perusahaan**

Umur Perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Semakin lama umur perusahaan semakin banyak informasi yang diserap masyarakat (Daljono, 2000). Dalam penelitian ini variabel umur dihitung sejak perusahaan didirikan sampai penawaran perdana dilakukan

### **2.8.5. Reputasi Auditor**

Standar umum kedua dalam SPAP (Standar Profesional Akuntan Publik) mengatur sikap mental independen auditor dalam menjalankan tugasnya. Independensi berarti sikap mental yang bebas dari pengaruh, tidak dikendalikan oleh pihak lain, dan tidak tergantung pada orang lain. Independensi juga berarti adanya kejujuran dalam diri auditor dalam mempertimbangkan fakta dan adanya pertimbangan yang objektif tidak memihak dalam diri auditor dalam merumuskan dan menyatakan pendapatnya. Disamping itu, auditor tidak hanya berkewajiban mempertahankan sikap mental independent, tetapi ia harus pula menghindari keadaan-keadaan yang dapat mengakibatkan masyarakat meragukan independensinya. Dengan demikian 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 (Daljono 2000).

### **2.8.6. Reputasi Penjamin Emisi**

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.

Dalam menerbitkan saham baru, perusahaan penerbit (issuer atau emiten) bekerjasama dengan bank investasi (*investment banker*) atau disebut juga penjamin (*underwriter*) yang bertanggung jawab untuk memasarkan sekuritas yang diterbitkan tersebut. Selain itu *investment banker* juga memberikan berbagai saran dan pertimbangan lain yang dibutuhkan oleh emiten dalam proses penerbitan sekuritas.

Secara garis besar, *investment banker* 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)

Metode penerbitan sekuritas baru dapat dibagi dua (Bodie, Kane & Marcus, 1999:68) yaitu :

1. *Full Commitment*

Dalam metode ini *investment banker* membeli semua sekuritas dibawah harga penawaran (*offering price*) dan menanggung semua resiko jika sekuritas tersebut tidak terjual. Karena melibatkan resiko, dikatakan *investment banker* mencatatkan sekuritas tersebut dalam sebuah komitmen atau perjanjian. Dengan demikian *investment banker* bertindak sebagai *underwriter*. Jika *underwriter* tidak dapat menjual semua sekuritas pada harga yang telah ditetapkan, sekuritas tersebut bias saja ditawarkan lebih murah.

2. *Best Efforts*

Dalam metode ini *investment banker* bertindak sebagai agen yang menerima komisi untuk setiap sekuritas yang terjual. Agen akan berusaha sebisa mungkin (*best efforts*) untuk menjual sekuritas sebesar harga penawaran

*(offering price)*. Jika sekuritas tidak terjual pada harga tersebut, biasanya sekuritas tersebut akan ditarik kembali.

Metode *best efforts* lebih umum terjadi pada IPO (Ross, Westerfield dan Jaffe, 1998). menyatakan bahwa *best efforts* umumnya digunakan untuk IPO yang kecil dan *full commitment* untuk IPO besar.

Reputasi penjamin emisi (*underwriter*) didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten. pemeringkatan penjamin emisi didasarkan pada *fee* yang didapatkan penjamin emisi. *Fee* penjamin emisi menunjukkan jumlah saham dan banyaknya saham yang dapat dijamin oleh penjamin emisi, secara tidak langsung menunjukkan asset yang dimiliki penjamin emisi (Hidayati dan Indriatoro, 1998).

## BAB III

### OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah bank-bank umum yang melakukan penawaran umum saham perdana (IPO) periode 1996- 2003 di Bursa Efek Jakarta. Waktu penelitian dimulai pada bulan November 2004-Januari 2005 di BEJ, Jln Jendral Sudirman Kav 52-53 Lt.2 Jakarta 12190, Pojok BEJ STIE YPKP, dan Pojok BEJ MM ITB.

#### 3.2 Jenis dan Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan metode *explanatory survey*, yaitu suatu metode yang bertujuan untuk menjelaskan kejelasan hubungan variabel, digunakan pula pendekatan analisis deskriptif untuk menginterpretasikan data yang diperoleh berdasarkan fakta-fakta yang terlihat dalam kurun waktu pengamatan sehingga diperoleh gambaran yang jelas mengenai objek yang diteliti. Penelitian dimulai dengan suatu teori sebagai titik tolaknya, kemudian data yang diperoleh selama penelitian akan diolah, dianalisis atau diuji, kemudian diambil suatu kesimpulan berdasarkan teori yang telah dipelajari.

#### 3.2. Operasionalisasi Variabel

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat, variabel yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut :

- a. Variabel bebas (X) yang terdiri dari : *Return on Aseet (ROA)*, *Financial Leverage (LEV)*, *Prosentase penawaran saham (OFFER)*, *Umur perusahaan (AGE)*, *Reputasi auditor (AUDT)*, dan *Reputasi underwriter (IBANK)*
- b. Variabel terikat (Y), yaitu *initial return (IR)*

Untuk lebih jelasnya mengenai konsep serta indikator untuk masing-masing variabel penelitian dioperasionalisasikan sebagai berikut :

**Table 3.1**  
**Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	Terikat (Y): Initial Return	selisih antara harga penawaran umum ( <i>offering price</i> ) dengan harga penutupan dipasar sekunder pada hari pertama ( <i>closing price</i> ).	$\frac{Initial\ return = (Closing\ price - Offering\ Price)100}{Offering\ price}$	Rasio
2	Bebas (X):			
	a. Profitabilitas Perusahaan (ROA)	Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasi	$\frac{Net\ income\ after\ tax}{Total\ Aktiva} \times 100\%$	Rasio
	b. Financial Leverage	Kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya.	$\frac{Total\ Debt}{Total\ equity}$ dan $\frac{Total\ Debt}{Total\ asset}$	Rasio
	c. prosentase penawaran saham	Besarnya didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang dijual kepada masyarakat pada saat IPO dengan total saham beredar.	Prosentase penawaran adalah: Saham yang beredar dikurang saham yang dijual dibagi saham yang beredar dikalikan 100	Rasio
	d. Umur perusahaan	Kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bias diserap oleh public	Variabel umur dihitung sejak perusahaan didirikan sampai penawaran perdana dilakukan.	Interval
	e. Reputasi Auditor	kualitas dan profesionalisme auditor yang mengaudit laporan	Skala Likert	Interval

		keuangan perusahaan.		
f.	Reputasi Penjamin Emisi ( $X_7$ )	Skala kualitas <i>underwriter</i> dalam menawarkan saham emiten.	Skala Likert	Interval

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Pada umumnya data yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif, dinyatakan dalam angka-angka serta menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dari pihak lain yang telah menghimpunnya terlebih dahulu. Data sekunder yang digunakan adalah:

1. Harga saham perdana bank-bank umum yang melakukan IPO di BEJ tahun 1996- 2003.
2. Harga penutupan pada hari pertama diperdagangkan dipasar sekunder (*Closhing Price*) perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta tahun 1996-2003
3. Laporan keuangan terakhir bank-bank umum yang melakukan IPO sebelum listing di BEJ tahun 1996-2003

### 3.4. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *purposive*, dimana data yang diambil berdasarkan pada alasan dan kriteria yang jelas, yakni dengan membatasi hanya untuk bank-bank yang melakukan penawaran perdana dan mengalami *underpricing* selama periode November 1996-

November 2003 di BEJ. Selama itu, perusahaan sampel tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan terakhirnya atau tidak terdapat nilai ROA yang negatif.

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini akan diperoleh dengan cara:

1. Informasi Akuntansi (*return on asset*, dan *financial leverage*), teknik pengumpulan data dilakukan dengan Riset Melalui Internet dan Studi Pustaka.

Riset dilakukan dengan membuka situs BEJ, BAPEPAM, dan situs-situs lainnya yang relevan untuk memperoleh laporan keuangan bank-bank yang melakukan IPO pada periode November 1996-November 2003.

Studi pustaka dilakukan dengan cara membaca buku untuk digunakan sebagai landasan teori dalam melakukan analisis.

2. Informasi Non-akuntansi (Prosentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi auditor dan reputasi penjamin emisi), teknik pengumpulan data dilakukan dengan Riset melalui Internet untuk memperoleh data mengenai harga saham, perusahaan yang melakukan listing, harga IPO dan untuk reputasi auditor dan penjamin emisi pengumpulan data digunakan dengan melakukan kuesioner pada pihak yang independen dari masing-masing bank.

### **3.5. Uji Validitas dan Reliabilitas**

Uji validitas digunakan untuk mengetahui sampai sejauhmana ketepatan dan ketelitian antara hasil pengukuran dari variabel yang diteliti dengan teori. Hasil penelitian dikatakan valid apabila terdapat kesamaan antara data yang terkumpul dengan data yang sesungguhnya terjadi pada objek yang diteliti.

Pengujian tingkat validitas tiap butir digunakan analisis item, yaitu mengkorelasikan skor tiap butir dengan skor total yang merupakan jumlah tiap skor butir. Menurut Sugiyono (1999 : 46), item yang mempunyai korelasi positif

dengan skor total serta korelasi yang tinggi, menunjukkan bahwa item tersebut mempunyai validitas yang tinggi pula. Biasanya syarat minimum untuk dianggap valid adalah kalau  $r = 0,3$ . Jadi kalau korelasi antara butir dengan skor total kurang dari 0,3, maka butir dalam instrumen tersebut dinyatakan tidak valid.

Menurut Husein Umar (2002 : 316) untuk pengujian tingkat validitas instrumen dalam penelitian digunakan analisis Koefisien Korelasi Produk-Moment Pearson (*Pearson Product-Moment Correlation Coefficient*) dengan rumus sebagai berikut :

$$r_{xy} = \frac{\sum nXY - \sum X \sum Y}{\sqrt{(n\sum X^2 - (\sum X)^2)(n\sum Y^2 - (\sum Y)^2)}}$$

Dimana :

$r_{xy}$  = Koefisien korelasi pearson antara item instrumen yang akan digunakan dengan variabel yang bersangkutan

X = Skor instrumen yang akan digunakan

Y = Skor semua item instrumen dalam variabel tersebut

n = Jumlah instrumen sementara

Sedangkan pengujian reliabilitas instrumen dalam penelitian ini akan dilakukan secara internal. Sugiyono (1997 : 104) dan Anastasi & Urbina (1997 : 63) mengatakan bahwa : Pengujian reliabilitas instrumen secara internal dapat dilakukan dengan menggunakan teknik belah dua yaitu pengujian reliabilitas internal dilakukan dengan membelah item-item instrumen menjadi dua kelompok (ganjil dan genap), ditotal, dicari korelasinya, dan kemudian dianalisis dengan rumus koefisien korelasi *Spearman Brown*, yang rumusnya sebagai berikut :

$$r_i = \frac{2r_b}{1 + r_b}$$

Dimana :  $r_i$  = Reliabilitas internal seluruh instrumen

$r_b$  = Koefisien korelasi internal antara belahan ganjil dan genap

### 3.6. Metode *Succecive Interval*

Dalam menentukan model regresi harus memenuhi asumsi variabel minimal mempunyai skala interval. Karena pertanyaan kuisisioner berskala ordinal, maka jawaban kuisisioner tersebut dirubah ke dalam skala interval dengan *Metode Succecive Interval*, dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Tentukan secara tegas sikap apa yang akan diukur.
2. Menentukan berapa responden yang memperoleh skor yang telah ditentukan.
3. Menentukan proporsi kumulatif.
4. Dengan mengikuti tabel distribusi normal standar bisa ditentukan nilai Z yang diperoleh dari proporsi kumulatif.
5. Tentukan nilai densitas untuk Z pada proporsi kumulatif.
6. Menetapkan nilai skala :

$$SV = \frac{\text{Densitas } n - 1 - \text{Densitas } n}{\text{Proporsi } n}$$

7. Menentukan nilai transformasi.

$$Y = SV + |k|$$

$$\text{Dengan } K = 1 + |SV \text{ min}|$$

Dengan langkah-langkah dan rumus di atas, maka terjadi proses peningkatan skala dari skala ordinal menjadi skala interval.

### 3.7. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian dilakukan dengan metode statistik *Multiple Regression* untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel. Dalam menguji dan menganalisis digunakan bantuan program software *eviews*. Eviews adalah suatu *software* yang berfungsi untuk menganalisis data, melakukan regresi, dan bermanfaat dalam *forecasting*, dengan *basis windows*.

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui bentuk hubungan yang ada antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y) :

$$IR = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 DTE + \beta_3 DTA + e \dots \dots \dots (3.1)$$

$$IR = \beta_0 + \beta_1 OFFER + \beta_2 AGE + \beta_3 AUDT + \beta_4 IBANK + e \dots \dots \dots (3.2)$$

$$IR = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 DTE + \beta_3 DTA + \beta_4 OFFER + \beta_5 AGE + \beta_6 AUDT + \beta_7 IBANK + e \dots \dots \dots (3.3)$$

Dimana :

IR = Initial Return

ROA = Return on Asset

LEV = Financial Leverage yang terdiri dari :

DTE = Debt to Equity dan

DTA = Debt to Asset

OFFER = Prosentase Penawaran saham

AGE = Umur perusahaan

AUDT = Reputasi Auditor

IBANK = Reputasi Penjamin Emisi

$\beta_0$  = Bilangan konstan

$\beta_1, \dots, \beta_n$  = Koefisien arah regresi untuk variabel bebas

Ada beberapa metode untuk menaksir fungsi regresi populasi atas dasar regresi sample, tetapi metode yang saat ini paling luas digunakan adalah metode kuadrat terkecil biasa (*method of ordinary least squares*, OLS). Metode ini dikemukakan oleh Carl Fredrich Gauss, seorang ahli matematik dari Jerman. Dengan menggunakan metode OLS, akan diperoleh koefisien-koefisien  $\beta_0, \beta_{1,2,3,4,5,6,7}$  sehingga model yang menyatakan hubungan antara variabel terkait dengan variabel bebas dapat diketahui.

Metode OLS ini mempunyai beberapa asumsi yaitu:

1. Hubungan linieritas antara variabel independent dan variabel dependen
2. Tiap populasi Y yang berhubungan dengan suatu X tertentu didistribusikan disekitar rata-rata atau dikatakan bahwa data berasal dari populasi berdistribusi normal
3. Tidak adanya autokoreasi
4. Tidak terdapat Hesteroskedastis
5. Tidak terdapat multikolinearitas

### **3.8. Pengujian Asumsi-Asumsi Regeresi**

#### **3.8.1. Uji Autokolerasi**

Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (Gujarati, 1995). Apabila dalam persamaan regresi terdapat autokorelasi maka penaksiran OLS masih tidak bias dan masih tetap konsisten, namun masih tidak efisien. Dalam melakukan uji untuk mengetahui ada tidaknya serial korelasi pada model yang dibentuk digunakan uji LM (LM test). Uji ini merupakan alternatif dari Ramsey

Test. Uji ini dikembangkan oleh Eangle tahun 1982. dalam melakukan uji tersebut dinyatakan hipotesis sebagai berikut :

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

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

### **3.8.2. Uji Heteroskedastis**

Gejala heteroskedastis akan muncul apabila disturbance term untuk setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi, maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten, tetapi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. 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 terdapat heteroskedastis

### **3.8.3. Uji Multikolonieritas**

Multikolonieritas adalah kondisi apabila terjadi hubungan linier yang sempurna antara semua atau beberapa variabel bebas yang berada dalam suatu hubungan regresi.

Akibat dari multikolinieritas tersebut :

1. MKT (Metode Kuadrat Terkecil) tidak dapat menghasilkan taksirannya karena diterimanya nol (untuk kasus linier sempurna)
2. Varians taksirannya menjadi besar, semakin besar sesuai dengan semakin besarnya tingkat multikolinieritas

3. Interval konfidensinya semakin melebar (karena variansnya membesar)
4. Peluang menerima hipotesis menjadi semakin besar
5. walaupun hasil taksiran MKT masih dapat dipergunakan dengan hasil yang tidak efisien, perubahan galat bakunya akan semakin sensitive dengan berubahnya data
6. Jika nilai multikolinieritasnya tinggi, maka nilai  $R^2$  semakin tinggi tetapi tidak satupun koefisien regresi yang signifikan

**Cara Mendeteksi:**

1.  $R^2$  akan sangat tinggi dengan diikuti tidak satupun koefisien regresi yang berarti atau signifikan
2. Jika  $R^2$  tinggi tetapi koefisien parsialnya rendah mungkin terjadi multikolinieritas
3. Dapat dilakukan dengan menguji koefisien korelasi sederhana antara dua variabel bebas. Jika koefisien korelasi tinggi dan signifikan maka ada gejala multikolinieritas
4. Meregresikan Y dengan semua variabel bebas, kemudian melakukan regresi yang sama dengan mengeluarkan salah satu variabel sampai  $R^2$  tidak signifikan. Jadi  $R^2$  tinggi mungkin terjadi multikolinieritas
5. Dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) atau toleransi. Apabila VIF mendekati satu maka diindikasikan tidak terdapat multikolinieritas. Apabila lebih besar dari satu dikatakan terdapat multikolinieritas. Toleransi akan mendekati satu apabila tidak terdapat multikolinieritas

**Cara Menanggulangi :**

1. Menggabungkan data *cross section* dengan *time series*

2. Membuang variabel yang mengakibatkan bias spesifikasinya sepanjang tidak mengganggu teori yang berlaku
3. Melakukan transformasi data
4. Melakukan manipulasi salah satu variabel ke dalam variabel lainnya.

### 3.9. Uji Hipotesis

#### 3.9.1. Koefisien Korelasi

Untuk mengetahui derajat hubungan antara variabel X terhadap Y maka kita menggunakan analisis korelasi ganda.

*Rumusan untuk nilai koefisien korelasi r :*

$$r = \sqrt{\frac{b_1 \sum x_{1i} y_i + b_2 \sum x_{2i} y_i}{\sum y_i^2}}$$

Dimana :

$$\sum x_{1i} y_i = \sum (X_{1i} - \bar{X}_1)(Y_i - \bar{Y})$$

$$\sum x_{2i} y_i = \sum (X_{2i} - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$$

$$\sum y_i^2 = \sum (Y_i - \bar{Y})^2$$

Nilai koefisien korelasi paling sedikit  $-1$  dan paling besar  $1$ , jadi  $r$  dapat dinyatakan dengan  $-1 < r < 1$  yang berarti :

- a.  $r = -1$ , artinya terdapat hubungan linier negatif antara variabel X terhadap Y.
- b.  $r = 0$ , tidak terdapat hubungan linier antara X terhadap Y.
- c.  $r = 1$ , artinya terdapat hubungan linier positif antara X terhadap Y.

### 3.9.2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan determinasi berganda yang mempunyai arti besar proporsi sumbangan variabel independen terhadap variabel dependennya.

Koefisien ini dapat dihitung dengan rumus:

$$R^2 = \frac{\text{Jumlah kuadrat regresi}}{\text{Jumlah kuadra total}}$$

$R^2$  akan bernilai antara 0 dan 1.

- Jika  $R^2 = 1$  ; maka proporsi atau persentase sumbangan dari variabel independen mempunyai pengaruh penuh terhadap variabel dependennya.
- Jika  $0 < R^2 < 1$  ; maka variabel independennya mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan proporsi tertentu.
- Jika  $R^2 = 0$ ; maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

### 3.9.3. Uji – t (Uji Parsial)

Uji-t dipergunakan untuk menguji pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan secara parsial. Bila signifikan berarti secara statistik hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Langkah-langkahnya :

1) Menentukan  $H_0$  dan  $H_1$

❖ *Return on Asset (ROA)*

$H_0 : \beta_1 = 0$  (*Return on asset tidak berpengaruh terhadap initial return*)

$H_1: \beta_1 \neq 0$  (*Return on asset* berpengaruh terhadap initial return)

❖ *Financial Leverage (LEV)*

$H_0: \beta_2 = 0$  (*Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap initial return)

$H_1: \beta_2 \neq 0$  (*Financial leverage* berpengaruh terhadap initial return)

❖ Prosentase penawaran saat IPO (OFFER)

$H_0: \beta_4 = 0$  (Prosentase penawaran saat IPO tidak berpengaruh terhadap initial return)

$H_1: \beta_4 \neq 0$  (Prosentase penawaran saat IPO berpengaruh terhadap initial return)

❖ Umur Perusahaan (AGE)

$H_0: \beta_5 = 0$  (Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap initial return)

$H_1: \beta_5 \neq 0$  (Umur perusahaan berpengaruh terhadap initial return)

❖ Reputasi Auditor (AUDT)

$H_0: \beta_6 = 0$  (Reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap initial return)

$H_1: \beta_6 \neq 0$  (Reputasi auditor berpengaruh terhadap initial return)

❖ Reputasi Penjamin Emisi (IBANK)

$H_0: \beta_7 = 0$  (Reputasi penjamin emisi tidak berpengaruh terhadap initial return)

$H_1: \beta_7 \neq 0$  (Reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap initial return)

2) Mencari nilai Statistik uji :

$$t_i = \frac{b_i}{s_e(b_i)}$$

Dimana :

$b_1$  = Koefisien regresi masing-masing variabel bebas

$se(b_i)$  = Standar error masing-masing variabel bebas

3) Kriteria pengujian

❖  $-t_{0,025\alpha} > t > t_{0,025\alpha}$  maka  $H_0$  ditolak, artinya koefisien variabel bebas (Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, periode penawaran saat IPO, *return on asset*, dan *financial leverage*) secara sendiri-sendiri berpengaruh terhadap variabel terikat (*initial return*).

❖  $-t_{0,025\alpha} < t < t_{0,025\alpha}$  maka  $H_0$  diterima artinya koefisien variabel bebas (Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, periode penawaran saat IPO, *return on asset*, dan *financial leverage*) secara sendiri-sendiri tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (*initial return*).

4) Menentukan daerah penerimaan  $H_0$  dan  $H_1$  dengan mempergunakan distribusi t dengan titik kritis :  $df = n - k - 1$

5) Menentukan nilai statistik uji t-ratio

### 3.9.4. Uji F-Statistik

Uji-F dipergunakan untuk menguji variabel secara bersama-sama. Bila signifikan berarti tinjauan statistik menunjukkan bahwa variabel independen tersebut mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Langkah –langkah pengujian :

1) Menentukan  $H_0$  dan  $H_1$

$H_0: \beta_1 \dots \beta_n = 0$  artinya tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1: \beta_1 \dots \beta_n \neq 0$  artinya ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Dimana :  $\beta = 1, 2, 3, 4, 5, 6,$  dan  $7$

2) Mencari nilai statistik uji menggunakan bantuan program Eviews

Statistik Uji:

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

Dimana:

$R^2$  = Koefisien determinasi

$n$  = Jumlah data

$k$  = jumlah variabel bebas

3) Kriteria pengujian

❖ Jika  $-F_{0,025\alpha} > F > F_{0,025\alpha}$  maka  $H_0$  ditolak artinya variabel bebas (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, ROA, dan Financial leveraged) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (initial return)

❖ Jika  $-F_{0,025\alpha} < F < F_{0,025\alpha}$  maka  $H_0$  diterima artinya variabel bebas (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, ROA, dan Financial leveraged) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (initial return)

4) Menentukan daerah penerimaan  $H_0$  dan  $H_1$  dengan mempergunakan distribusi

$F$  dengan titik kritis :  $df = n - k - 1$

5) Menentukan nilai statistik uji F-ratio

## 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

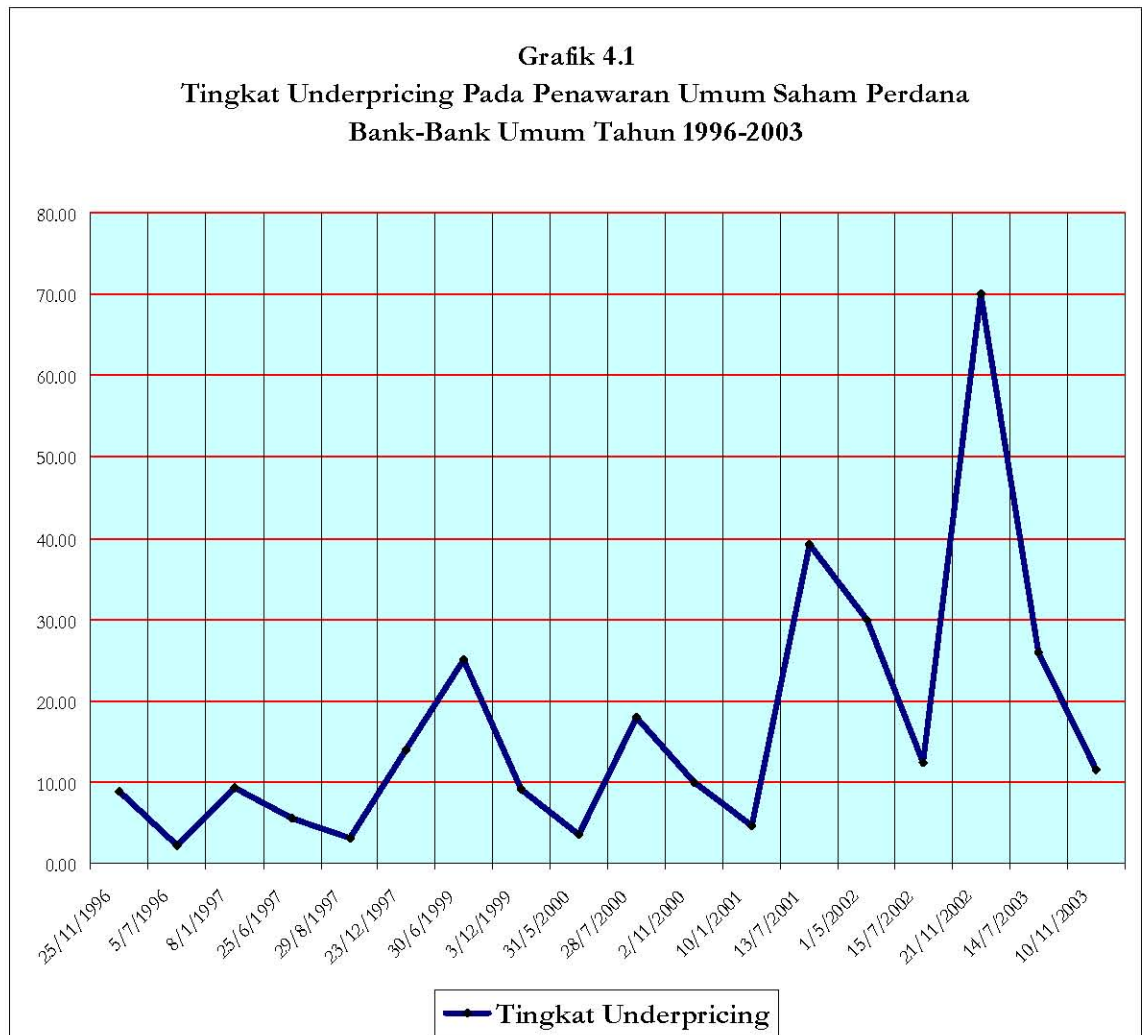
Nilai *underpricing* merupakan *initial return* pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Jika *initial return*, yakni selisih antara harga penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran perdana (*offering price*) dibagi dengan harga saham perdana bernilai positif, maka terjadi *underpricing*. 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
<b>Rata-rata</b>			<b>807</b>	<b>880</b>	<b>16.80</b>



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
<b>Rata-Rata</b>			<b>10.04</b>	<b>11.65</b>	<b>0.67</b>

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**

<b>Serial Correlation LM test : 1 lags</b>			
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**

<b>ARCH-test : 1 lags</b>			
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

Multikolinearitas 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 $\ln Y = f(\text{ROA,LEV,SOLV,OFFER,AGE,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,7632$
Persamaan ROA = $f(\text{DTE,DTA,OFFER,AGE,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,6154$
Persamaan DTE = $f(\text{ROA,DTA,OFFER,AGE,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,4465$
Persamaan DTA = $f(\text{ROA,DTE,OFFER,AGE,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,5681$
Persamaan OFFER = $f(\text{ROA,DTE,DTA,AGE,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,7136$
Persamaan AGE = $f(\text{ROA,DTE,DTA,OFFER,AUDT,IBANK})$	$R^2 = 0,6016$
Persamaan AUDT = $f(\text{ROA,DTE,DTA,OFFER,AGE,IBANK})$	$R^2 = 0,4367$
Persamaan ,IBANK = $f(\text{ROA,DTE,DTA,OFFER,AGE,AUDT})$	$R^2 = 0,5513$

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	$\beta$	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 :**

$\beta_1$  = 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

$\beta_2$  = 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

$\beta_3$  = 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	$\beta$	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 :**

$\beta_4$  = 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

$\beta_5$  = 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

$\beta_6$  = 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

$\beta_7$  = 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	$\beta$	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 :**

$\beta_1$  = 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

$\beta_2$  = 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

$\beta_3$  = 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.

$\beta_4$  = 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

$\beta_5$  = 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

$\beta_6$  = 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.

$\beta_7$  = 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  $\beta_1$  ( $I = 1,2,3,4,5,6,7$ ) 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 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.