

**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN DAN
SIGNALING TERHADAP PENENTUAN HARGA PASAR
SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Kristina Apriliya
Nomor Mahasiswa : 01312108

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN DAN
SIGNALING TERHADAP PENENTUAN HARGA PASAR
SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

SKRIPSI

**Disusun dan ditujukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh :

**Nama : Kristina Apriliya
Nomor Mahasiswa : 01312108**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 9 september 2005

Penyusun

(Kristina Apriliya)

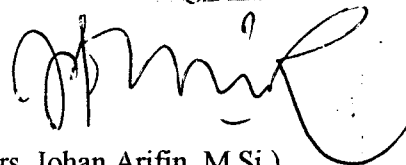
**PENGARUH VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN DAN
SIGNALING TERHADAP PENENTUAN HARGA PASAR
SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Kristina Apriliya
Nomor Mahasiswa : 01312108
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 9 September 2005
Dosen Pembimbing,



(Drs. Johan Arifin, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

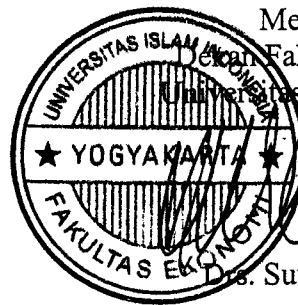
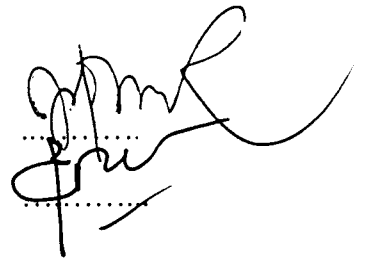
**PENGARUH VARIABEL - VARIABEL KEUANGAN DAN SIGNALING TERHADAP
PENENTUAN HARGA PASAR SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK
JAKARTA (BEJ)**

**Disusun Oleh: KRISTINA APRILIYA
Nomor mahasiswa: 01312108**

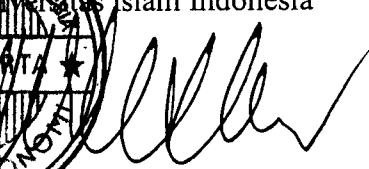
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 21 November 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Johan Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Dr. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'allamiin. Puji syukur kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan karunia dapat menyelesaikan skripsi ini. Semoga sholawat dan salam selalu kita limpahkan pada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW.

Dalam membuat keputusan investasi, pihak internal dan eksternal sangatlah memerlukan berbagai informasi tentang harga saham yang relevan ~~sehubungan~~ dengan keputusan investasi yang akan diambil. Karena banyaknya perusahaan yang baru masuk pasar saham maka akan mempersulit dalam penentuan harga sahamnya sehingga dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Karena hal tersebut itulah maka, penulis bermaksud mencoba untuk meneliti tentang variabel-variabel yang mempengaruhi harga pasar saham perbankan. Atas dasar itulah maka dengan ini penulis membuat sebuah skripsi dengan judul “ANALISIS PENGARUH VARIABEL-VARIABEL KEUANGAN DAN SIGNALING TERHADAP PENENTUAN HARGA PASAR SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA”. Penyusunan skripsi ini diajukan guna memenuhi syarat untuk mencapai derajat sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini juga, penulis juga mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bp. Drs. H Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

2. Bp. Drs. Johan Arifin, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan petunjuk dalam penyusunan skripsi ini.
3. Ayahanda Pangadio dan Ibunda Supartini yang selalu memberkatiku dan mengiringi setiap langkahku dengan doa.
4. Kakakku Pangki, Adikku Deddy, dan mas Dian yang selalu menjaga dan mensupport dalam setiap jalan kesuksesanku. You are my best brother.
5. My best friends Dina dan Hari. Thanks for your support.
6. Semua pihak yang telah banyak membantu baik moril maupun materil, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Harapan besar dari penulis, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca. Sehubungan dengan keterbatasan yang dimiliki penulis, dengan rendah hati penulis meneriam saran dan kritik yang membangun demi lebih baiknya skripsi ini.

Yogyakarta, 9 September 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstraksi.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Pengertian Perbankan.....	8

2.2	Penawaran Umum Perdana.....	8
2.2.1	Alasan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum.....	10
2.2.2	Keuntungan Melakukan Penawaran Umum	11
2.2.3	Kerugian Melakukan Penawaran Umum.....	11
2.2.4	Persyaratan Melakukan Penawaran Umum.....	12
2.2.5	Konsekuensi Melakukan Penawaran Umum.....	13
2.2.6	Prosedur Melakukan Penawaran Umum.....	13
2.3	Peranan Informasi Prospektus.....	22
2.4	Penentuan Harga Saham.....	24
2.5	Perilaku Harga Saham IPO.....	26
2.6	Kajian Pustaka dan Perumusan Hipotesis.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....		37
3.1	Ruang Lingkup Penelitian.....	37
3.2	Sampel Penelitian.....	37
3.3	Data dan Sumber Data.....	37
3.4	Identifikasi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	38
3.5	Metode Analisa Data.....	41
3.6	Teknik Analisa Data.....	43
3.6.1	Uji Asumsi Klasik.....	43
3.6.1.1	Uji Autokorelasi.....	43
3.6.1.2	Uji Multikolinieritas.....	44
3.6.1.3	Uji heterokedasitas.....	45

3.7	Kriteria-kriteria Pengujian.....	45
3.7.1	Pengujian terhadap koefisien regresi (Uji Parsial).....	45
3.7.2	Pengujian Serentak (Uji Simultan).....	47
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		48
4.1	Data Penelitian.....	48
4.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.2.1	Autokorelasi.....	48
4.2.2	Multikolinieritas.....	49
4.2.3	Heterokedasitas.....	50
4.3	Pengujian Hipotesis.....	50
4.4	Interpretasi Hasil.....	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		64
5.1	Kesimpulan	64
5.2	Keterbatasan dan Saran.....	65

REFERENSI

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
2.1 Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	20
3.1 Tabel Autokorelasi.....	44
4.1 Nilai Durbin Watson.....	48
4.2 Nilai Tolerance Value dan VIF.....	49
4.3 Hasil Uji t pengaruh EPS terhadap Harga Saham.....	51
4.4 Hasil Uji t Pengaruh ROI terhadap Harga Saham.....	52
4.5 Hasil Uji t Pengaruh <i>Proceeds</i> Penawaran terhadap Harga Saham.....	53
4.6 Hasil Uji t Pengaruh Indeks Harga Saham Industri terhadap Harga Saham.....	54
4.7 Hasil Uji t Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap Harga Saham.....	55
4.8 Hasil Uji t Pengaruh Skala Operasi terhadap Harga Saham.....	56
4.9 Hasil Uji t Pengaruh Umur terhadap Harga Saham.....	57
4.10 hasil Pengujian F Signifikan Statistik.....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 Proses Penawaran Umum.....	21
2.2 Kerangka Pemikiran.....	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Hasil Analisa Regresi Hari Pertama.....	67
2. Hasil Analisa Regresi Hari Kedua.....	69
3. Hasil Analisa Regresi Hari Ketiga.....	71
4. Hasil Analisa Regresi Hari Keempat.....	73
5. Hasil Analisa Regresi Hari Kelima.....	75
6. Hasil Analisa Regresi Hari Keenam.....	77
7. Hasil Analisa Regresi Hari Ketujuh.....	79
8. Daftar Perusahaan Perbankan yang IPO Thn 1995-2004.....	81
9. Data Perusahaan 1.....	82
10. Data Perusahaan 2.....	83
11. Daftar Pemeringkatan Reputasi Underwriter.....	84
12. Variabel Keuangan.....	85
13. Variabel Signaling.....	86
14. Daftar Harga Saham.....	87

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel keuangan (*earning per share* dan *Return on Investment*) dan *signaling* (*proceeds* penawaran, indeks harga saham industri, kualitas *underwriter*, skala perusahaan dan umur perusahaan) yang disajikan dalam prospektus penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah penawaran umum perdana (IPO). Penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder. Populasinya adalah perusahaan perbankan yang *go public* yang telah tercatat di BEJ dan sampelnya adalah perusahaan perbankan yang melakukan IPO pada tahun 1995-2004. Range tahun 1995-2004 diambil karena indeks harga saham industri baru dimulai pada tahun 1995. Penelitian ini penting dilakukan, mengingat bahwa studi tentang peranan informasi pada prospektus terhadap penentuan harga pasar saham di Indonesia belum banyak dilakukan, dan hasilnya tidak selalu konsisten.

Masalah yang akan diteliti adalah bagaimana pengaruh variabel-variabel keuangan dan *signaling* dalam penentuan harga pasar saham. Berdasarkan permasalahan tersebut peneliti menguji hipotesis. Hipotesis Alternatif (H_a) dirumuskan : secara parsial variabel-variabel keuangan dan *signaling* berpengaruh signifikan dalam menentukan harga saham perbankan yang melakukan IPO. Dan H_0 dirumuskan : secara simultan atau bersama-sama variabel-variabel keuangan dan *signaling* berpengaruh signifikan dalam menentukan harga saham perbankan yang melakukan IPO. Uji regresi linier berganda dilakukan untuk menguji hipotesis ini dengan bantuan program SPSS 11.0. Uji t untuk menguji pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependennya, sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada hari pertama sampai hari ketujuh variabel EPS, ROI, *proceeds* penawaran, kualitas *underwriter*, skala perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada taraf signifikan 5%, sedangkan variabel indeks harga saham industri dan umur perusahaan berpengaruh signifikan pada taraf signifikan 5%. Hal ini barangkali disebabkan oleh perbedaan karakteristik investor untuk masing-masing pasar modal. Investor di BEJ kurang memperhatikan perubahan variabel EPS dimungkinkan karena sebagian besar investor hanya tertarik pada keuntungan jangka pendek saja. Selain itu investor hanya memperhatikan variabel indeks harga saham industri dan umur perusahaan dimungkinkan karena sebagian besar investor beranggapan bahwa perusahaan perbankan sangat rentan dengan pengaruh dari fluktuasi faktor-faktor diluar perusahaan seperti kondisi sosial, politik, ekonomi, dan keamanan. Oleh karena itu investor hanya memperhatikan indeks harga saham industri karena dianggap dapat menggambarkan fluktuasi kondisi tersebut. Semakin lama umur perusahaan maka dianggap lebih memiliki pengalaman dan kiat solid untuk bertahan hidup dengan berbagai pengaruh fluktuasi kondisi

tersebut. Dalam hal ini direkomendasikan untuk dilakukan penelitian kembali terhadap hasil penelitian tersebut. Hasil uji F menunjukkan bahwa ketujuh variabel independen tersebut secara serentak berpengaruh terhadap penentuan harga pasar saham perbankan pada hari pertama sampai ketujuh perdagangan. R-Square antara 58% s/d 62% yang berarti bahwa perubahan variabel dependen mampu dijelaskan sekitar 58% s/d 62 % oleh perubahan variabel independen, sedangkan sekitar 38% s/d 42% lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar variable dalam model.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejalan dengan berkembangnya perekonomian, banyak perusahaan yang melakukan ekspansi usaha. Untuk tujuan tersebut, maka perusahaan memerlukan dana yang relatif besar. Begitu juga pada industri perbankan, pertumbuhan bank berikut kantor-kantor cabangnya serta pertumbuhan lembaga pembiayaan memacu persaingan bisnis dari segi dana semakin marak.

Pemenuhan kebutuhan modal tersebut dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal. Dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti bahwa perusahaan bukan hanya dimiliki oleh pemilik (*founder*), tetapi juga dimiliki oleh masyarakat.

Perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham disebut melakukan penawaran perdana (*initial public offering* atau IPO). Pada saat perusahaan memutuskan *go public* untuk pertama kali, tidak harga pasar saham sampai dimulainya penjualan saham di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya para pemodal atau investor memiliki informasi terbatas pada informasi yang diungkapkan dalam prospektus penawaran. Prospektus menjadi sumber informasi utama bagi calon investor untuk menilai suatu perusahaan.

Pada saat melakukan IPO perusahaan wajib membuat dan mempublikasikan prospektus sesuai ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal

(BAPEPAM). Dalam prospektus ini dikemukakan mengenai informasi keuangan maupun non-keuangan, seperti jumlah lembar saham, tujuan IPO, penggunaan dana, pernyataan hutang, kewajiban, prospek, ikhtisar data keuangan penting, dan proyeksi indikator-indikator keuangan untuk tahun mendatang.

Penentuan harga saham merupakan keputusan yang didasarkan informasi tentang perusahaan. Maka informasi dari prospektus berguna untuk membantu investor dalam mengapresiasi emiten tersebut, sehingga dapat berguna dalam pembuatan keputusan rasional mengenai risiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten. Sehingga, harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat diketahui dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dengan keberadaan informasi tersebut, karena itu penelitian ini penting untuk dilakukan.

Studi tentang harga saham yang dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris mengenai perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Peneliti memfokuskan penelitian pada informasi prospektus yang berkaitan dengan informasi keuangan maupun non keuangan.

Sejumlah studi telah menguji manfaat informasi keuangan maupun non-keuangan yang telah diungkapkan dalam prospektus, namun hasilnya tidak konsisten. Kim et al (1995: p.449-464) melakukan penelitian yang bertujuan menguji manfaat variabel keuangan dan non-keuangan yang diungkapkan dalam prospektus dalam penentuan harga saham perusahaan sesudah IPO. Dalam penelitian itu menunjukkan

bahwa variabel keuangan (laba per lembar saham (*earning per share* atau EPS), indeks harga saham industri, ukuran penawaran (*proceeds*) dan tipe penawaran) berpengaruh signifikan dalam penentuan harga pasar saham. Sedangkan variabel *signaling* (kualitas *underwriter*, *proceeds* yang ditujukan untuk investasi dan retensi kepemilikan) setelah diuji menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Di Indonesia, Trisnawati (1996: p.52-54) telah menguji pengaruh informasi prospektus (variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham pada saat IPO, umur perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*) terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi pada prospektus dengan *initial return* kecuali variabel umur perusahaan. Payamta (2000) juga melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan variabel yang sama dengan yang digunakan Kim et al. yaitu, variabel keuangan (EPS, ukuran penawaran (*proceeds*), tipe penawaran dan indeks harga saham industri) dan variabel *signaling* (kualitas *underwriter*, *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, *financial leverage* dan *ROA*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap penentuan harga saham adalah variabel *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, *financial leverage* dan *ROA*, sedangkan variabel EPS, *proceeds* atau ukuran penawaran, tipe penawaran, indeks rata-rata industri, dan kualitas *underwriter* secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan, hasilnya tidak selalu konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

Ketidak konsistennya hasil-hasil penelitian sebelumnya merupakan salah satu motivasi penelitian ini.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Payamta (2000). Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian Payamta sebelumnya. Dimana dalam penelitian Payamta, industri perbankan tidak dimasukkan sebagai sampel penelitian karena dapat menyebabkan bias dalam pengujian *financial leverage*. Sebaliknya dalam penelitian ini sampel yang dipilih adalah industri perbankan sehingga variabel *signaling financial leverage* tidak dimasukkan sebagai variabel yang diuji. Disamping itu, penelitian ini memperluas variabel penelitian dengan menambahkan variabel *signaling* yaitu variabel umur perusahaan dan skala perusahaan. Alasan peneliti menambah kedua variabel tersebut adalah dikarenakan variabel tersebut pada penelitian-penelitian sebelumnya (Carter dan Manaster/1990, Ritter/1991, Rosyati/1997, Carter, Dark & Singh/1998, Trisnawati/1998) diperkirakan berpengaruh terhadap penentuan harga saham serta merupakan variabel yang dapat menjadi *signal* yang mencerminkan nilai perusahaan sehingga menjadi proksi untuk mengurangi ketidak pastian perusahaan dimasa mendatang dan dapat menjadi sebagai bahan pertimbangan investor untuk investasinya. Variabel ROA diganti dengan variabel ROI dikarenakan menurut pandangan peneliti variabel ROI lebih memberikan gambaran mengenai kinerja manajemen entitas. Sedangkan variabel tipe penawaran tidak dipergunakan dikarenakan dipasar modal Indonesia, IPO hanya diperlakukan bagi tipe saham baru saja. Dengan begitu penelitian ini dapat berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis mengambil judul “**Pengaruh Variabel Keuangan dan Variabel Signaling Terhadap Penentuan Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**”.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya tentang pentingnya informasi keuangan dan non-keuangan pada saat IPO, maka masalah penelitian ini adalah :

1. “Apakah variabel-variabel keuangan (*earning per share* (EPS) dan *return on invesments* (ROI) dan variabel *signaling* (*proceeds* sebagai ukuran penawaran, indeks harga saham industri, kualitas *underwriter*, skala operasi perusahaan, dan umur perusahaan) yang diungkapkan dalam prospektus secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penentuan harga saham perbankan yang melakukan IPO?”
2. “Apakah variabel-variabel keuangan (*earning per share* (EPS) dan *return on invesments* (ROI) dan variabel *signaling* (*proceeds* sebagai ukuran penawaran, indeks harga saham industri, kualitas *underwriter*, skala operasi perusahaan, dan umur perusahaan) yang diungkapkan dalam prospektus secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penentuan harga saham perbankan yang melakukan IPO?”

1.3 Batasan Masalah

Untuk membatasi permasalahan agar tidak menyimpang dan tidak terlalu luas dari ruang lingkup penelitian ini, serta memudahkan penulisan, maka penulis membatasi permasalahan sebagai berikut:

1. Harga saham yang dimaksud adalah harga saham sesudah IPO (*Initial Public Offering*), yaitu harga saham setelah listing di pasar sekunder. Harga diukur dengan melihat harga pada hari pertama sampai hari ketujuh perdagangan.
2. Periode penelitian pada hari-hari awal terjadinya perdagangan (*First to seventh of day*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995 s/d 2004.
3. Variabel yang menjadi acuan penelitian adalah **variabel keuangan** (*earning per share* dan *return on investment* (ROI)) dan **variabel signaling** (*proceed* untuk ukuran penawaran, indeks harga saham industri, kualitas *underwriter*, skala operasi perusahaan ,dan umur perusahaan).
4. Sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang IPO pada tahun 1995 s/d 2004

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris pengaruh variabel keuangan dan variabel *signaling* yang diungkapkan dalam prospektus terhadap penentuan harga saham industri perbankan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta.

2. Membandingkan pengaruh variabel keuangan dan variabel *signaling* yang diungkapkan dalam prospektus terhadap penentuan harga saham pada industri perbankan dengan industri lainnya yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta.

1.5 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan pasar modal, yaitu :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh signifikan terhadap penentuan harga saham perbankan di pasar sekunder sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya di perusahaan perbankan yang *go public*.
2. Bagi pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia (Bapepam, BEJ, calon emiten dan profesi terkait), hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.
3. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan dalam bidang pasar modal.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Perbankan

Menurut Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan, dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Bank dalam menjalankan usahanya menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam berbagai alternatif investasi. Sehubungan dengan fungsi penghimpunan dana ini, bank sering pula disebut dengan lembaga kepercayaan. Berbeda halnya dengan perusahaan lain, transaksi usaha bank senantiasa berkaitan dengan uang, karena memang komoditi usaha bank adalah uang. (Marzuki Usman, 1995: p.66)

2.2 Penawaran Umum Perdana.

Penawaran Umum atau sering disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Tjiptono Darmadji, 2001: p.40).

Suatu penawaran umum bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana untuk ekspansi bisnis. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap. Bagi manajemen, dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan.

Jika suatu perusahaan menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar pasar modal untuk pertama kalinya, maka penjualan ini disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering, IPO*). Dengan melakukan IPO, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Secara mudah perusahaan yang sudah *go publik* mudah dikenali oleh masyarakat, karena dibelakang nama perusahaan ditambah istilah "Tbk" (*Public Listed Company*).

Husnan (1996;p.63) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga oleh masyarakat yang mana besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas saham yang ditawarkan oleh perusahaan. *Fair price* terjadi karena proses penawaran saham di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi lebih transparan. Persaingan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar.

Agar dalam memasuki pasar perdana lancar, maka perusahaan menyerahkan semua hal yang berkaitan dengan IPO kepada pihak yang profesional. Profesi yang disertai oleh perusahaan untuk menyelesaikan masalah IPO adalah *underwriter*. *Underwriter* menjalankan 3 fungsi, yaitu sebagai pemberi saran, sebagai penjamin dan sebagai pemasar saham. Sebagai pemberi saran *underwriter* memberikan masukan berupa tipe sekuritas, penentu harga dan waktu pelepasan. Sebagai penjamin *underwriter* membeli seluruh sekuritas yang kemudian dijual kepada masyarakat. Dengan demikian ia akan menanggung resiko tidak terjualnya sekuritas.

Setelah saham dijual di pasar perdana, saham tersebut didaftarkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan didaftarkannya saham tersebut di bursa, saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa bersamaan dengan efek lainnya, bagi investor yang menginginkan likuiditas mereka dapat menjual efeknya di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder berdasarkan *demand* dan *supply* (permintaan dan penawaran).

2.2.1 Alasan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum (*Go Public*)

Syahrir (1995: p.22) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya pasar modal dengan berbagai alasan, antara lain:

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka pendek maupun hutang jangka panjang sehingga mengurangi beban biaya.
2. Meningkatkan modal kerja.

3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik, menambah kapasitas produksi)
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang seperti pabrik, perawatan kantor dan lain-lain.

2.2.2 Keuntungan Melakukan Penawaran Umum (*Go Public*).

Menurut Mahmud (1996) terdapat beberapa keuntungan *go publik*, yaitu:

1. Perusahaan dapat memperoleh dana yang relatif besar
2. Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk melakukan pengelolaan dengan lebih professional.
3. Memberikan kesempatan bagi kalangan masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan sosial.
4. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat. *Go public* menjadi semacam media promosi yang efektif dan efisien.

2.2.3 Kerugian Melakukan Penawaran Umum (*Go Public*)

Selain terdapat hal-hal yang menguntungkan, terdapat pula hal-hal yang kurang menguntungkan dari IPO, antara lain (Sitompul, 1996: p.19-21):

1. Biaya IPO cukup besar sehingga perlu dipertimbangkan.
2. Para eksekutif perusahaan juga harus memusatkan perhatian pada program IPO selama beberapa bulan.

3. BAPEPAM mewajibkan keterbukaan penawaran bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
4. IPO ataupun penjualan dipasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama.
5. Sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan harus disetujui terlebih dahulu oleh para pemegang saham. Sehingga akan mengurangi *privacy* manajemen perusahaan.
6. Setelah *go public* maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

2.2.4 Persyaratan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum (*go public*)

Tidak setiap perusahaan bisa menerbitkan saham di pasar modal, hanya perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) yang bisa menerbitkan sekuritas di pasar modal. Menurut Husnan (2001:p.20), terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu perusahaan bisa menerbitkan saham dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), antara lain:

1. Menunjukkan surat permohonan *listing* kepada BAPEPAM.
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah pemegang saham minimal 200 (perorangan atau lembaga).
4. Jumlah saham yang *listed* minimum 1 .000.000 lembar saham.
5. *Company listing* berlaku batasan 49%.

6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari 3 tahun.
7. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir.
8. Total kekayaan minimum 20 milyar, Modal sendiri minimal 7,5 milyar dan telah disetor minimal 2 milyar.
9. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal 4 milyar.
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

2.2.5 Konsekuensi Melakukan Penawaran Umum (*go public*)

Menurut Tjiptono Darmadji (2001: p.43), ada beberapa konsekuensi dari melakukan penawaran umum, yaitu:

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*)
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal
4. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba
5. Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.2.6 Prosedur Penawaran Umum (*go public*).

Sebuah perusahaan yang akan *going public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tahapan berikut ini:

1. Masa sebelum emisi
 - a. Persiapan diri emiten

- b. Memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM
 2. Masa emisi
 - a. Melakukan penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*) di pasar perdana
 - b. Memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.
 3. Masa sesudah penawaran emisi
- 1). Persiapan diri Emiten**
- Beberapa hal yang harus dipersiapkan oleh emiten untuk melakukan penawaran umum antara lain (Tjiptono Darmadji, 2001: p.44-45):
1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penjualan saham melalui *go public*.
 2. Rencana *go public* tersebut dimintai persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
 3. Kemudian emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen.
 - a. Penjamin emisi (*underwriter*) adalah pihak yang bertindak sebagai penjamin dan membantu emiten dalam proses emisi.
 - b. Profesi penunjang antara lain :
 - 1) Akuntan publik (*auditor independent*), yaitu untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk 2 tahun terakhir.

- 2) Notaris, yaitu untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- 3) Konsultan hukum, yaitu untuk memberikan pendapat dari segi hukum.
- 4) Perusahaan penilai, yaitu untuk menilai atas aktiva yang dimiliki emiten.

c. Lembaga penunjang:

- 1) Wali amanat akan bertindak selaku wali amanat bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
 - 2) Penanggung (*guarantor*)
 - 3) Biro Administrasi Efek (BAE)
 - 4) Tempat penitipan harta.
4. Emiten dan *underwriter* mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi.
 5. Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek dimana Efeknya akan dicatatkan
 6. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi
 7. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM.

2). Registrasi di BAPEPAM

Tahap selanjutnya adalah emiten dan *underwriter* menyampaikan pendaftaran emisi efek berikut lampiran dan dokumen emisi lainnya. Pemberian ijin emisi oleh ketua BAPEPAM merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan

diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat atau tidak. Pada tahap ini yang dilakukan BAPEPAM adalah sebagai berikut (Tjiptono Darmadji, 2001: p.46-47):

1. Pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten bersama penjamin emisi diterima BAPEPAM.
2. Emiten melakukan Ekspose Terbatas di BAPEPAM.
3. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen emisi yang terdiri:
 - a. Surat Pengantar Penelaah Pernyataan Pendaftaran.
 - b. Prospektus Lengkap.
 - c. Iklan, Brosur, Edaran.
 - d. Dokumen lain yang diwajibkan.
 - e. Rencana Jadwal Emisi.
 - f. Konsep surat efek.
 - g. Laporan keuangan.
 - h. Rencana penggunaan dana (dirinci per tahun)
 - i. Proyeksi jika dicantumkan dalam Prospektus.
 - j. Legal Audit.
 - k. Legal Opinion.
 - l. Riwayat Hidup Komisaris dan Direksi.
 - m. Perjanjian Penjamin Emisi.
 - n. Perjanjian Agen Penjualan.

- o. Perjanjian dengan Bursa Efek.
 - p. Kontrak Pengelolaan Saham.
 - q. Kesanggupan calon emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh ketentuan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal.
 - r. BAPEPAM dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, seperti NPWP, KTP, Komisaris dan Direksi
4. Evaluasi atas:
- a. Kelengkapan dokumen.
 - b. Kecukupan dan kejelasan informasi.
 - c. Keterbukaan.
 - d. Evaluasi meliputi aspek Hukum, Akuntansi, Keuangan dan Manajemen.
5. Menanggapi dalam 45 (empat puluh lima) hari.
6. Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif.

3). **Pasar Perdana**

Pasar perdana (*Primary Market*) adalah penawaran efek kepada masyarakat setelah pemberian izin emisi sampai dengan saat penyerahan efek ke Bursa. Proses penawaran efek melalui pasar perdana meliputi beberapa tahap antara lain: pengumuman dan pendistribusian prospektus, masa penawaran, masa penjabatan, masa pengembalian dana, dan penyerahan efek di bursa (Martono, 2002, p:189-190)

a. Pengumuman dan pendistribusian prospektus

Sebelum penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar dan menyediakan prospektus lengkap yang harus disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen penjual.

b. Masa Penawaran Umum

Sebagai tindak lanjut dari pemberian izin emisi dan penyebarluasan prospektus, tahap selanjutnya dalam rangka pasar perdana adalah masa penawaran. Jangka waktu minimum ditetapkan 3 hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi. Masa penawaran ini merupakan masa saat yang sangat menentukan apakah efek yang ditawarkan oleh emiten akan terserap seluruhnya (*full / over subscribe*) atau masih sisa, dimana jumlah efek yang diminta lebih kecil dari pada jumlah yang ditawarkan (*under subscribe*).

c. Masa penjatahan

Penjatahan terhadap efek-efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila di perkirakan jumlah efek yang diminta oleh pemodal melebihi jumlah efek yang ditawarkan oleh emiten. Masa penjatahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku ditetapkan maksimum 12 hari kerja terhitung mulai berakhirnya masa penawaran.

d. Masa Pengembalian Dana (*refund*)

Sebagai kelanjutan masa penjatahan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi, maka pengembalian dan juga merupakan masa yang sangat penting. Masa pengembalian dana ini adalah empat hari terhitung mulai berakhirnya masa

penjataan. Pengembalian dana melibatkan modal yang besar kepada banyak orang mengharuskan para penjamin bertindak hati-hati dan cepat, karena pengembalian dana yang tepat waktu akan mempercepat likuiditas dalam pasar modal.

e. Penyerahan efek di Bursa

Efek yang telah dan memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal atau investor melalui agen penjual. Masa pada proses ini adalah 12 hari kerja mulai tanggal berakhirnya penjataan.

4). Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan penjualan efek setelah pasar perdana berakhir. Pelaku dalam perdagangan di pasar sekunder adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Pencatatan (*listing*) efek di Bursa merupakan langkah pertama yang harus ditempuh dalam rangka pasar sekunder. Pencatatan efek di Bursa sampai perdagangan di pasar sekunder dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum atau 30 hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum tersebut, tergantung mana yang lebih dahulu.

Dengan tercatatnya efek di Bursa berarti secara resmi sudah dapat diperdagangkan di bursa sekunder. Bagi investor yang menginginkan likuiditas mereka dapat menjual efeknya di pasar sekunder. Harga saham yang terjadi di pasar sekunder berdasarkan *demand dan supply* (permintaan dan penawaran). Uang yang berputar dalam pasar sekunder, tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan penerbit efek

(emiten) tetapi hanya berpindah tangan dari pemegang efek yang satu ke pemegang efek yang lainnya.

TABEL 2.1

PERBEDAAN PASAR PERDANA DAN PASAR SEKUNDER

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
1. Harga saham tetap, ditentukan oleh emiten	1. Harga saham berubah-ubah sesuai kekuatan <i>supply</i> dan <i>demand</i>
2. Tidak dikenakan biaya komisi	2. Dibebankan biaya komisi
3. Hanya untuk pembelian saham	3. Berlaku untuk pembelian dan penjualan saham
4. Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	4. Pemesanan dilakukan melalui Anggota Bursa (Pialang/Broker)
5. Jangka waktu terbatas	5. Jangka waktu tidak terbatas
6. Transaksi pembelian saham dilakukan sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa	6. Transaksi jual beli saham dilakukan setelah saham tersebut dicatatkan di bursa

Sumber : Darmadji, 2001, p:77

5). Pelaporan Setelah Emisi

Setelah diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan membuat laporan keuangan kepada BEJ dan Bapepam yang terdiri dari:

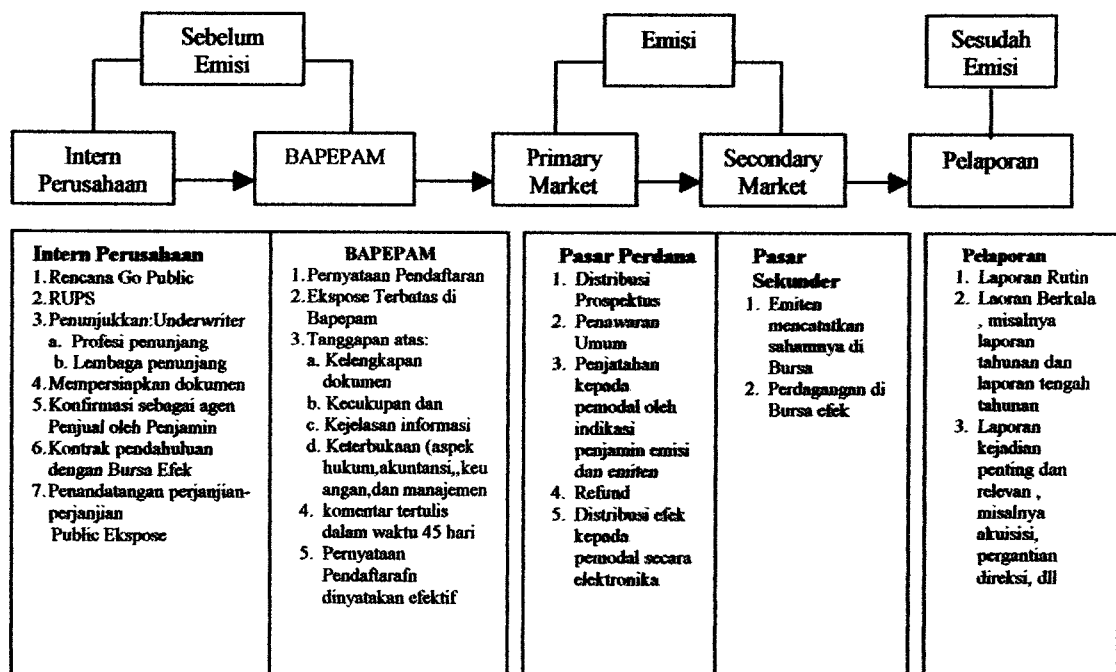
1. Laporan rutin yang mencakup laporan tahunan, laporan tengah tahunan dan laporan triwulan.
2. Laporan berkala, yaitu laporan yang mencatat mengenai terjadinya tiap kegiatan penting yang dianggap relevan.

3. Laporan lainnya yang mencakup laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS, perubahan susunan direksi dan komisaris, laporan kepada Bapepam mencakup laporan penggunaan dana hasil emisi.

Seluruh laporan yang disampaikan kepada Bursa akan dipublikasikan melalui pengumuman di lantai Bursa sehingga investor mengetahui perkembangan emiten dan memutuskan langkah-langkah yang harus diambil berkaitan dengan investasinya.

GAMBAR 2.1

PROSES PENAWARAN UMUM



2.3 Peranan Informasi Prospektus.

Prospektus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum perdana. Prospektus ini akan memandu masyarakat dengan menyediakan informasi yang berguna untuk melakukan penilaian terhadap efek perusahaan yang ditawarkan.

Prospektus disebarluaskan kepada masyarakat sebelum penawaran perdana dimulai. Emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Selain itu, di lingkungan Bapepam, masyarakat dapat memperoleh prospektus di kantor-kantor perantara perdagangan efek, pedagang efek dan emisi emiten.

Menurut Tjiptono Darmadji (2001: p.53), dalam penyusunan prospektus harus mengacu pada:

1. Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten.
2. Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
3. Fakta-fakta dan pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
4. Emiten, penjamin pelaksana, dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Menurut Suad Husnan (2001: p.23), informasi yang dimuat dalam prospektus, yaitu:

1. Banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dan harga penawaran.
2. Jadwal kegiatan IPO (*Initial Public Offering*)
3. Tujuan IPO
4. Rencana penggunaan dana hasil IPO
5. Pernyataan hutang dan kewajiban
6. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
7. Risiko usaha
8. Kegiatan penting setelah tanggal laporan keuangan
9. Keterangan tentang emiten
10. Kegiatan dan prospek usaha
11. Ikhtisar data keuangan penting
12. Ekuitas
13. Kebijakan deviden
14. Perpajakan
15. Penjamin emisi efek
16. Profesi penunjang pasar modal
17. Persyaratan pemesanan pembelian saham, dan
18. Penyebarluasan prospektus

Dengan adanya ikhtisar data keuangan penting dan laporan keuangan yang disajikan dalam prospektus, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Atau setidaknya-tidaknya calon investor dapat mengukur apakah harga penawaran pada pasar perdana dapat diterima atau terlalu tinggi. (Usman, dkk.,1990: p.180).

Prospektus juga berperan penting dalam pembentukan harga dan return pasar saham. Informasi ini akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim et al., 1995: p.450).

2.4 Penentuan Harga Saham

Harga saham pada hakikatnya merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Secara teoritis, harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham di kemudian hari (Garang,1993). Oleh karena itu untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat, bila arus kas yang akan diterima tersebut diestimasi secara tepat pula.

Seorang investor atau calon investor dalam membuat keputusan untuk membeli saham tertentu, sebelumnya terlebih dahulu menganalisis saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk menentukan kualitas, prospek, tanggungan resiko saham dan untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*unpriced*), apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah. Secara umum ada dua pendekatan yang digunakan untuk menganalisis saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Usman;1995).

- a. *Analisis fundamental* merupakan teknik analisis saham dengan menggunakan data histories, terutama data keuangan (misalnya laba, pembagian deviden, dan penjualan dan lain-lain) yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek untuk menilai jenis saham tertentu. Analisis fundamental bertitik tolak pada anggapan setiap investor adalah rasional. Oleh karena itu, para analisis fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham yang memiliki nilai intrinsik yang akan diestimasi oleh investor. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang yang terjadi. Perbandingan yang dilakukan akan menunjukkan bahwa harga saham *undervalued* atau *overvalued*. Nilai pasar lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa harga saham dijual dengan harga yang lebih rendah (*undervalued*). Karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa harga saham tersebut dijual dengan harga yang lebih tinggi (*overvalued*).

- b. *Analisis teknikal* merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai saham. Analisis teknikal menyatakan bahwa investor irrasional. Faktor utamanya adalah waktu (trend naik atau turun). Mereka memplot perubahan harga dan volume kedalam suatu *chart*. Dari grafik tersebut mereka mencoba menemukan suatu pola, sebelum kemudian di prediksi, apakah naik atau turun. Dengan demikian, analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya diwaktu lalu dan menggunakan *chart* sebagai alat analisisnya guna mengestimasi return yang akan diterima oleh investor.

2.5 Perilaku Harga Saham IPO

Penawaran saham pertama kali dipasar modal (IPO) merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Hal ini karena pada umumnya harga saham pada waktu IPO dinilai terlalu rendah (*underpriced*).

Investor yang rasional dan analisis sekuritas menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik berdasarkan informasi yang dimiliki investor mengenai kondisi perusahaan emiten. Jika harga saham *undervalued*, maka mendorong investor untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham itu telah dimiliki. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *overvalued*, maka pada saat perdagangan di bursa para investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham tersebut. Akibat adanya koreksi pasar mengakibatkan

harga saham yang *undervalued* cenderung naik mendekati nilai intrinsik dan harga saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder.

Pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana yang dilakukan Hanafi dan Husnan (1992: p.12-15) selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*. Penjelasan literature tentang fenomena *underpricing* adalah adanya informasi asimetri (Mauer dan Senbet,1992). *Asymmetric information* yaitu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak sama atau seimbang baik dari segi kuantitas maupun kualitas, antara informasi yang dimiliki manajer dengan calon investor (investor luar). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (Model Baron) atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor* (Model Rock). Dalam model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Model Rock menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*. Kelompok *informed* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO yang *underpriced* saja. Sementara kelompok *uninformed* yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran dengan

sembarangan baik pada saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi saham-saham IPO yang *overpriced* lebih besar dari kelompok *informed*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana, memungkinkan mereka memperoleh return saham yang wajar dan dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced* (Cheung dan Krinsky, 1994:p.739).

2.6 Kajian Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Penelitian Kim et al (1995) yang bertujuan untuk menyelidiki peran variabel-variabel keuangan yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan harga pasar saham perusahaan-perusahaan Korea yang melakukan IPO. Variabel-variabel yang diteliti adalah data perlembar saham (EPS), *proceeds*, dan variabel Dummy tipe penawaran saham. Untuk dapat mengendalikan variasi *cross sectional dan industry effect*, peneliti memasukkan variabel indeks harga saham pada setiap tanggal penawaran. Sebagai model tambahan, peneliti juga menguji variabel *signaling* retensi kepemilikan, kualitas *underwriter*, dan *proceeds* untuk investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanpa memperhatikan perubahan peraturan pemerintah, variabel-variabel yang diungkapkan dalam prospektus secara bersama-sama cukup signifikan dalam menentukan harga pasar saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor Korea mempunyai perhatian terhadap informasi fundamental dan informasi keuangan, tetapi model gagal mendeteksi hubungan antar harga pasar dan variabel-variabel *signaling*.

Di Indonesia, Trisnawati (1996: pp.52-54) telah menguji pengaruh informasi pada prospektus (variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, persentase penawaran saham pada saat IPO, umur perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage*) terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikansi antara informasi pada prospektus dengan *initial return* kecuali variabel umur perusahaan.

Payamta (2000) juga melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan variabel yang sama dengan yang digunakan Kim et al. dalam penelitiannya yang terdiri dari variabel keuangan (EPS, ukuran penawaran (*proceeds*), tipe penawaran dan indeks harga saham industry) dan variabel *signaling* (kualitas *underwriter*, *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, *financial leverage* dan ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap penentuan harga pasar saham adalah variabel *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, *financial leverage* dan ROA, begitu juga penelitian yang dilakukan Susana Chandra Dewi (2000). Ia menggunakan empat variabel dalam penelitiannya yaitu laba perlembar saham, ukuran penawaran (*proceeds*), tipe penawaran dan indeks harga saham gabungan (HSG), hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap penentuan harga pasar saham.

Dari beberapa hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa variabel ROA, EPS, *financial leverage*, persentase saham yang ditawarkan, indeks saham industri, kualitas *underwriter*, *proceeds* yang ditujukan untuk investasi, umur perusahaan dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Untuk itu penulis ingin

meneliti kembali variabel-variabel tersebut, serta ingin membuktikan apakah *earning per share*, *return on Investment*, persentase saham *proceeds* yang ditawarkan, indeks saham industri, kualitas *underwriter*, skala perusahaan, dan umur perusahaan secara statistik berpengaruh dalam penentuan harga saham.

1. *Earning Per Share* (EPS)

Laba per lembar saham (EPS) adalah rasio antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rasio ini sering digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilik. EPS dipengaruhi oleh pendapatan perusahaan, apabila pendapatan perusahaan tinggi maka EPS tinggi, begitu juga sebaliknya. Hal ini yang akan mempengaruhi harga saham, karena pergerakan harga saham pengaruh awalnya adalah pendapatan perusahaan. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik yang tercemin dari *profit after tax* yang tinggi, sehingga prospek emiten dimata investor baik dan akan menarik minat investor yang memiliki saham perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan saham mengakibatkan meningkatnya harga saham. Sebaliknya jika tingkat EPS rendah, akan menurunkan sentimen pasar yang berakibat turunnya harga saham. Hal ini menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham.

$$EPS \text{ dirumuskan} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Ha1: Secara parsial *earning per share* mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham

2. Return on Investment (ROI)

ROI merupakan ukuran kinerja perusahaan yang memberikan informasi mengenai efisiensi dan efektifitas operasi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dipergunakan dalam aktivitas operasi perusahaan. Semakin tinggi ROI berarti semakin efisien perputaran assets. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Kemudian semakin tinggi ROI berarti semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan asset dalam kegiatan operasional. Profitabilitas yang tinggi menggambarkan kemampuan usaha dari suatu perusahaan sehingga dapat menjadikan daya tarik investor untuk berpartisipasi dalam penawaran saham perdana. Apabila profit yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan bahwa dividen yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat, pada akhirnya harga juga akan meningkat. Cara untuk mencari ROI yaitu dengan membagi laba operasional dengan asset yang dipergunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian diduga ROI berpengaruh terhadap harga saham.

Ha2: Secara parsial *return on investments* mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga saham.

3. *Proceeds* (Ukuran penawaran)

Merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham dapat dihitung dengan harga penawaran (*offer price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan (*shares*). Dengan demikian bila *proceedsnya* besar ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang besar pula dari penawaran. Besarnya pendapatan yang diperoleh perusahaan dari hasil penawaran akan memberikan kesempatan pada perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha yang kemudian akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dipandang sebagai signal yang baik bagi investor, implikasinya harga saham cenderung dinilai tinggi. Oleh karena itu diindikasikan bahwa *proceeds* ukuran penawaran berpengaruh terhadap harga saham.

Has: Secara parsial *proceeds* ukuran penawaran mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham

4. Indeks harga saham industri.

Indeks harga saham industri adalah indeks rata-rata harga saham masing-masing industri pada setiap tanggal penawaran. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Darmadji, 2001, p:95). Selain itu, indeks harga saham dapat dipandang sebagai ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, yaitu tentang kejadian-kejadian ekonomi, sosial, politik dan keamanan. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan

sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (Abdul Halim, 2002, p:8). Logika berpikir demikian, fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit. Sementara itu, kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit tersebut tidak saja ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain diluar perusahaan, seperti, kondisi sosial masyarakat, politik, dan keamanan. Kemudian kinerja emiten juga dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dimana perusahaan tersebut berada. Apabila profit yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan bahwa dividen yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan relatif tinggi, maka akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa, dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat, pada akhirnya harga juga akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya.

Indeks harga saham industri ini dipandang sebagai indikator untuk mengetahui kondisi pasar industri. Selanjutnya kondisi pasar ini akan mempengaruhi para investor. Pada saat indeks pasar industri membaik maka harga saham individual meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham akan turun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.

Ha4: Secara parsial Indeks Harga Saham Industri mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham

5. **Kualitas / Reputasi *Underwriter***

Merupakan pengelompokan *underwriter* berdasarkan kinerjanya, dimana pengukuran kinerja *underwriter* dilaksanakan dengan mengukur nilai emisi saham yang dijamin oleh *underwriter* yang bersangkutan. Reputasi *underwriter* didefinisikan sebagai skala kualitas *underwriter* dalam menawarkan saham emiten.. Dalam proses IPO *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya saham. Penjaminan IPO di BEJ adalah *full commitment*. Sehingga, apabila ada saham yang masih tersisa, maka *underwriter* berkewajiban untuk membelinya. Maka *underwriter* akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tersebut. Penggunaan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi akan mengurangi tingkat ketidakpastian dan menandai informasi dari emiten tentang prospek perusahaan tidak menyesatkan sehingga meningkatkan nilai pasar emiten. Dengan demikian diduga reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap penentuan harga saham.

Has: Secara parsial kualitas *underwriter* mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham.

6. **Ukuran Perusahaan (skala)**

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai total aktiva/asset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aktiva/asset yang dimiliki dapat menggambarkan kualitas kinerja yang dimiliki perusahaan. Investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kualitas kinerja yang baik. Perusahaan yang berskala besar (Carter et al:1990), karena lebih dikenal, maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dari pada perusahaan yang berskala kecil. Informasi yang memadai akan

bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepan. Oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpriced* yang lebih rendah dari pada perusahaan berskala kecil atau dikatakan bahwa dengan skala perusahaan yang semakin besar maka harga saham cenderung dinilai tinggi (Kim et al:1995).

Ha6: Secara parsial skala perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham

7. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup untuk menjalankan operasionalnya . Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat mengenai masa mendatang serta investor akan secara khusus lebih percaya pada perusahaan yang terkenal dan lama berdiri karena mereka memiliki strategi dan kiat-kiat yang solid untuk bertahan hidup dimasa mendatang (Trisnawati,1996). Dengan demikian calon investor tidak lagi perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Hal ini akan mengurangi tingkat ketidakpastian tentang perusahaan. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari pada perusahaan yang baru atau dengan kata lain semakin lama umur perusahaan maka harga saham dinilai semakin tinggi. Dalam penelitian ini, variabel umur dihitung sejak perusahaan didirikan sampai penawaran

harga saham dinilai semakin tinggi. Dalam penelitian ini, variabel umur dihitung sejak perusahaan didirikan sampai penawaran perdana dilakukan (Christy et.al.1996; Trisnawati, 1999; Daljono, 2000; dan Nasirwan 2000).

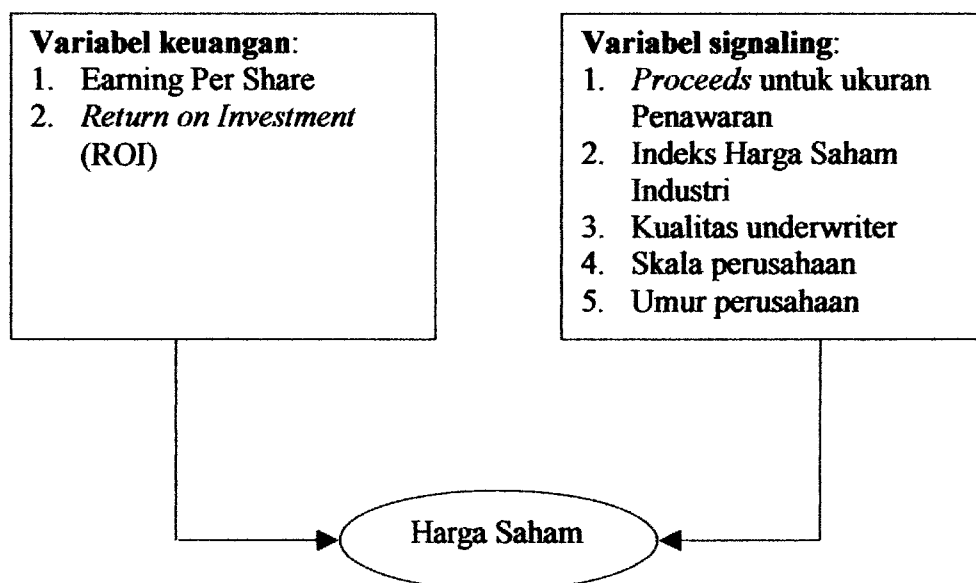
Ha7: Secara parsial umur perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan harga pasar saham.

Pengaruh variabel-variabel independen secara individu dengan asumsi variabel lain tetap terhadap variabel dependen merupakan hipotesis parsial (Ha₁-Ha₇) seperti yang telah disebutkan diatas. Sedangkan hipotesis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau serentak adalah:

HA: Variabel-variabel keuangan (laba perlembar saham dan *Return on Investments*) dan variabel-variabel *signaling* (*proceeds* ukuran penawaran, indeks harga saham industri, kualitas underwriter, skala operasi dan umur perusahaan) secara serentak berpengaruh *signifikan* dalam menentukan harga pasar saham perusahaan yang melakukan IPO

Gambar 2.2

KERANGKA PEMIKIRAN



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian.

Penelitian ini merupakan *statistical study* dengan menggunakan metode *survey* yaitu mengetahui karakteristik populasi dilakukan dengan menganalisis data yang diambil sebagai sampel. Penelitian ini merupakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dengan menguji hipotesis yang dirumuskan (Singarimbun, 1989: p.5)

3.2 Sampel Penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO pada tahun 1995 s/d 2004 yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian ini sebanyak 23 perusahaan perbankan.

3.3 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta, literatur-literatur, jurnal ilmiah dan dari media cetak lainnya.

Daftar perusahaan perbankan yang *go public* pada tahun 1995-2004, yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book 1995-2004. Data mengenai variabel keuangan dan *signaling* perusahaan perbankan yang *go-public* diperoleh dari Capital Market Directory. Sedangkan data mengenai Indeks Harga Saham Industri dan harga saham tiap emiten diperoleh dari JSX-Statistic dan Daftar Kurs di Bursa Efek Jakarta tahun 1995-2004.

3.4 Identifikasi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Identifikasi dan pengukuran variabel penelitian dapat dijelaskan dibawah ini.

1. **Variabel dependen** : harga saham sesudah IPO, yaitu harga saham setelah *listing* di pasar sekunder. Variabel harga diukur dengan melihat harga pada hari pertama sampai hari ketujuh perdagangan.
2. **Variabel independen** meliputi :
 - (a) **Variabel keuangan** (*Earning Per Share (EPS)*, dan *Return on Investments (ROI)*)
 - (b) **Variabel signaling** (*proceeds* ukuran penawaran, indeks harga saham industri, kualitas *underwriter*, skala operasi perusahaan dan umur perusahaan).

Variabel Keuangan

1. Laba per lembar saham (EPS) adalah rasio laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rasio ini sering digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. *Return on Asset* (ROI) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi berdasarkan tingkat assets tertentu yang dipergunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. ROI dihitung dengan membagi laba bersih dengan total asset.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Aktiva Operasi}}$$

Variabel Signaling

1. *Procced* merupakan hasil yang diterima dari hasil pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (*offer price*) dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*shares*). Dalam penelitian ini *Proceeds* yang digunakan adalah *Proceeds* per lembar saham.

$$\text{Proceeds per lembar} = \text{Offering prices} \times \text{Shares}$$

2. Indeks harga saham industri adalah rata-rata harga saham masing industri pada setiap tanggal penawaran. Variabel ini diambil dari Jakarta Stock Exchange (JSX) dengan melihat indeks per industri dari perusahaan listing di setiap tanggal penawarannya
3. Kualitas *underwriter* merupakan pengelompokan *underwriter* berdasarkan kinerjanya, dimana pengukuran kinerja *underwriter* dilaksanakan dengan mengukur nilai emisi saham yang dijaminakan oleh *underwriter* yang bersangkutan. Variabel ini menggunakan variabel *dummy* dimana angka 1 menunjukkan bahwa *underwriter* yang digunakan itu berada dalam peringkat lima besar *underwriter* terbaik menurut JSX statistik dan angka 0 untuk *underwriter* yang tidak berada diperingkat lima besar tersebut, adapun penggolongan peringkat didasarkan pada peringkat *underwriter* teraktif dan terbaik tiap tahunnya pada JSX Statistik, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran.
4. Ukuran perusahaan (skala) adalah total aktiva/asset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil (Carter et al; 1990). Variabel ini diukur dengan melihat besarnya total aktiva/ asset yang dimiliki perusahaan.
5. Umur perusahaan. Variabel ini diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai investasi yang lebih sedikit berisiko pada keputusan investasi. Umur perusahaan dihitung

mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte sampai perusahaan melakukan IPO.

3.5 Metode Analisa Data

Analisa data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah di baca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data ke dalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut dimasukkan dalam program SPSS for Windows versi 11,0. sedangkan teknik statistik yang digunakan dalam analisis data adalah model regresi berganda dengan persamaan berikut ini :

$$Y = a_0 + a_1 \text{EPS} + a_2 \text{ROI} + a_3 \text{P} + a_4 \text{INDEKS} + a_5 \text{Under} + a_6 \text{Scale} + a_7 \text{Old} + \epsilon$$

Notasi :

Y	=	Harga Saham
a	=	Konstanta
a ₁ -a ₈	=	Koefisien regresi
EPS	=	Laba per lembar saham
ROI	=	<i>Return on Investment</i>
P	=	<i>Proceeds</i> , sebagai ukuran penawaran saham
INDEX	=	Indeks Harga Saham Industri
Under	=	Variabel Dummy yang menunjukkan kualitas underwriter
Scale	=	Skala perusahaan

Old = Umur perusahaan

ϵ = Residual

Tujuan pengujian regresi adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel keuangan dan variabel signaling dalam menentukan harga saham pada awal perdagangan dari perusahaan perbankan yang melakukan IPO. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu diuji dengan uji t , sedangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diuji dengan uji f .

Selain itu, dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian terhadap ketetapan model regresinya. Tingkat ketetapan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk yang besarnya antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$) (Gujarati, 1991). Koefisien determinasi majemuk menunjukkan pengukuran proporsi varian variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen (Hair, et al., 1995:p.80). R -square sama dengan satu berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Tetapi R -square sama dengan nol berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila R -square semakin mendekati satu maka tingkat keeratan model juga semakin tinggi.

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi tidak terjadi otokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastik.

3.6 Teknik Analisa Data.

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), model tersebut harus memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik *Ordinal Least Square (OLS)*. Asumsi-asumsi tersebut adalah tidak terjadinya multikolinieritas (adanya hubungan antara variabel bebas), tidak ada heterokedastisitas (adanya varian yang tidak konstan dan faktor pengganggu), tidak terdapat autokorelasi (adanya residual observasi) oleh karena itu pengujian asumsi klasik perlu dilaksanakan.

3.6.1.1 Autokorelasi

Penyimpangan model regresi klasik yang pertama adalah adanya autokorelasi dalam model regresi. Artinya, adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam satu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasi sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Uji yang digunakan adalah uji Durbin Watson (Uji DW) dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat antara nilai-nilai tafsir faktor gangguan yang berurutan. Dengan SPSS, dapat dihitung nilainya. Dalam hal ini peneliti membandingkan nilai uji Durbin Watson oleh SPSS dengan table otokorelasi DW (Algifari,2000;p.89) dibawah ini. Bila nilai uji DW pada SPSS berada pada range 1.66 s/d 2.34 maka disimpulkan tidak ada otokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Table 3.1. Tabel Otokorelasi

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1.08	Ada otokorelasi
1.088 s/d 1.66	Tanpa kesimpulan
1.66 s/d 2.4	Tidak otokorelasi
2.34 s/d 2.92	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2.92	Ada otokorelasi

Sumber: Algifari,2000;p.89

3.6.1.2 Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti antara variabel bebas dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan 1). Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Deteksi multikolinieritas dapat dilihat dengan melihat *variance inflation factor* (VIF) atau Tolerance Value. Batas Tolerance Value 0.10 atau batas VIF adalah 10 (Hair,et all,1990) apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah nilai 10 tidak terjadi multikolinieritas sehingga model reliable sebagai dasar analisis.

3.6.1.3 Heterokedastitas

Heterokedasitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Heterokedasitas berarti bahwa variabel terikat menunjukkan tingkat varians yang berbeda antara variabel prediktor (Gujarati,1991). Dalam model regresi diharapkan terjadi homokedstisitas yaitu varians yang sama antara variabel prediktor, bila dilanggar maka terjadi heterokedastisitas.

Deteksi adanya heterokedastisitas dapat dilihat dengan melihat gambar kurva heterokedastisitas. Apabila titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola yang jelas serta menyebar, baik dibawah atau diatas 0 pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

3.7 Kriteria-Kriteri Pengujian

1. Pengujian terhadap koefisien regresi (Uji Parsial)

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara masing-masing varibel dependen dengan variabel independen, dapat diketahui melalui uji *t*. hipotesis untuk uji *t* ini dapat ditentukan sebagai berikut :

- | | |
|------------------|--|
| $H0_1 : a_1 = 0$ | tidak ada pengaruh signifikan antara laba perlembar saham dengan harga saham |
| $Ha_1 : a_1 > 0$ | ada pengaruh signifikan laba per lembar saham terhadap harga saham |
| $H0_2 : a_2 = 0$ | tidak ada pengaruh signifikan <i>Return on Invesmentt</i> terhadap harga saham |

- Ha2 : $a_2 > 0$ tidak ada pengaruh signifikan *Return on Investment* terhadap harga saham
- H03 : $a_3 = 0$ tidak ada pengaruh signifikan ukuran penawaran terhadap harga saham
- Ha3 : $a_3 > 0$ ada pengaruh signifikan ukuran penawaran terhadap harga saham
- H04 : $a_4 = 0$ tidak ada pengaruh signifikan indeks harga saham industri terhadap harga saham
- Ha4 : $a_4 > 0$ ada pengaruh signifikan indeks harga saham industri terhadap harga saham.
- H05 : $a_5 = 0$ tidak ada pengaruh signifikan kualitas *underwriter* terhadap harga saham
- Ha5 : $a_5 > 0$ ada pengaruh signifikan kualitas *underwriter* terhadap harga saham.
- H06 : $a_6 = 0$ tidak ada pengaruh signifikan skala perusahaan terhadap harga saham.
- Ha6 : $a_6 > 0$ ada pengaruh signifikan skala perusahaan terhadap harga saham.
- H07 : $a_7 = 0$ tidak ada pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap harga saham.
- Ha8 : $a_8 > 0$ ada pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap harga saham.

Pengujian hipotesis diatas dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menentukan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$
- b. Mencari nilai *t sign*
- c. Membandingkan hasil *t sign* dengan kriteria:

Jika $t\ sign > \alpha$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Jjka $t\ sign < \alpha$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima

2. Pengujian secara serentak (Uji Simultan)

Hipotesis yang menyatakan ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel keuangan dan variabel *signaling* secara keseluruhan terhadap harga saham, dapat diketahui dengan menggunakan uji statistik F. Untuk melakukan uji F ini perumusan hipotesisnya dapat ditentukan sebagai berikut:

- a. H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel keuangan dan variabel *signaling* dalam menentukan harga saham.
- b. H_A : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel keuangan dan *signaling* secara keseluruhan dalam menentukan harga saham.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan perbankan yang melakukan IPO tahun 1995-2004. Data yang diperoleh dari emiten akan diteliti selama 7 hari pada awal perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1 Autokorelasi

Uji yang digunakan adalah uji Durbin Watson. Uji Durbin Watson dihitung berdasarkan jumlah selisih nilai-nilai tafsiran faktor gangguan yang berurutan. Jika nilainya berada pada range 1.66 s/d 2.34, maka tidak terjadi otokorelasi, tapi apabila nilainya kurang 1.08 atau lebih dari 2.92 maka terjadi autokorelasi. Apabila uji DW berada pada range 1.08 s/d 1.66 atau berada pada range 2.34 s/d 2.92 maka pada model tidak dapat ditarik kesimpulan. (Algifari, 2000).

TABEL 4.1

Tabel Nilai Durbin Watson

	Hari 1	Hari 2	Hari 3	Hari 4	Hari 5	Hari 6	Hari 7
Nilai	1.703	1.925	1.927	2.004	1.831	1.877	1.705

Sumber: lampiran 1,2,3,4,5,6,7

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson dari hari pertama sampai ke tujuh berada pada range 1.66 s/d 2.34. Ini berarti bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2 Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dilakukan dengan melihat Tolerance value dan VIF. Batas dari Tolerance value adalah 0.10 atau nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas (Hair et all, 1995).

Ringkasan hasil pengujian multikolinieritas yang dihasilkan dengan program SPSS 11,0 pada koefisien regresi disajikan pada tabel dibawah ini. Dan hasil perhitungan collinierity statistic dapat dilihat pada lampiran 1,2,3,4,5,6,7.

TABEL 4.2
Nilai Tolerance Value dan VIF

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Tolerance Value	0.310	0.451	0.405	0.879	0.763	0.423	0.710
VIF	3.228	2.215	2.467	1.137	1.310	2.364	1.409

Sumber : lampiran 1,2,3,4,5,6,7

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen dibawah 10 dan nilai value tolerance diatas 0.10. Ini berarti model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinieritas. Sehingga model regresi tersebut baik untuk dasar analisis.

4.2.3 Heterokedasitas

Heterokedasitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Heterokedasitas berarti bahwa variabel terikat menunjukkan tingkat variance yang berbeda antara variabel predictor (Gujarati, 1996). Dalam model regresi diharapkan tidak terjadi heterokedasitas.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini (lampiran 1,2,3,4,5,6,7) menunjukkan bahwa titik terikat menyebar secara acak, tidak membentuk pola yang jelas serta menebar, baik dibawah maupun diatas nilai 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedasitas pada model regresi. Sehingga model regresi baik untuk digunakan.

4.3 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis terhadap 23 sampel perusahaan dengan *multiple regression* linier pada hari pertama sampai dengan hari ke tujuh perdagangan dapat dijelaskan dibawah ini:

1. Pengujian Hipotesis pertama

a) Pengujian pengaruh variabel EPS terhadap harga saham

Pada tabel 4.3 disajikan hasil analisis statistik terhadap hipotesis parsial pertama (H_{a1}), yaitu pengujian pengaruh EPS terhadap harga saham.

TABEL 4.3
Hasil Uji t Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha = 5\%$	Hasil
1	0.954	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
2	0.963	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
3	0.992	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
4	0.945	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
5	0.890	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
6	0.879	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan
7	0.780	0.50	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, variabel EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *t sign* pada hari pertama sampai hari ke tujuh, lebih besar dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_{a1}) tidak dapat didukung atau hipotesis nol (H_{o1}) diterima. Investor tidak tertarik untuk memperhatikan besarnya EPS untuk membuat keputusan investasi saham perbankan di pasar modal.

b). Pengujian Pengaruh variabel *return on investments* (ROI) terhadap harga saham

Pada tabel 4.4 disajikan hasil analisis hipotesis parsial kedua (H_{a2}), yaitu pengujian pengaruh *return on Invesmen* (ROI) terhadap harga saham.

TABEL 4.4
Hasil Uji t Pengaruh ROI terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha = 5\%$	Hasil
1	0.933	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
2	0.936	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
3	0.951	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
4	1.000	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
5	0.997	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
6	0.980	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
7	0.945	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, variabel ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *t sign* pada hari pertama sampai hari ketujuh perdagangan lebih besar dari pada $\alpha=5\%$ Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_{a2}) tidak dapat didukung atau hipotesis nul (H_{o2}) diterima. Investor tidak tertarik untuk mempertimbangkan ROI untuk membuat keputusan investasi saham perbankan dipasar modal.

c). Pengujian Pengaruh variabel *proceeds* penawaran terhadap harga saham

Pada tabel 4.5 disajikan hasil analisis hipotesis parsial ketiga (H_{a3}), yaitu pengujian pengaruh *proceeds* penawaran terhadap harga saham.

TABEL 4.5

Hasil Uji t Pengaruh *Proceeds* Penawaran terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha = 5\%$	Hasil
1	0.436	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
2	0.386	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
3	0.294	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
4	0.344	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
5	0.379	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
6	0.465	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
7	0.436	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, variabel *proceeds* penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *t sign* pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_{a3}) tidak dapat didukung atau hipotesis nul (H_{o3}) diterima. Ini berarti bahwa investor juga tidak mempertimbangkan jumlah *proceeds* yang diperoleh emiten dari penawaran

saham perdana, untuk membuat keputusan melakukan investasi saham perbankan di pasar modal.

- d). Pengujian Pengaruh variabel indeks harga saham industri terhadap harga saham

Pada tabel 4.6 disajikan hasil analisis hipotesis parsial keempat (H_{a4}), yaitu pengujian pengaruh indeks harga saham industri terhadap harga saham.

TABEL 4.6

Hasil Uji t Pengaruh Indeks harga saham industri terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha = 5\%$	Hasil
1	0.008	0.05	Berpengaruh Signifikan
2	0.008	0.05	Berpengaruh Signifikan
3	0.006	0.05	Berpengaruh Signifikan
4	0.007	0.05	Berpengaruh Signifikan
5	0.007	0.05	Berpengaruh Signifikan
6	0.008	0.05	Berpengaruh Signifikan
7	0.007	0.05	Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, variabel indeks harga saham industri berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *t sign* pada hari pertama sampai hari ke tujuh lebih kecil dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_{a4}) dapat didukung atau

H_0 ditolak. Ini berarti bahwa investor tertarik untuk memperhatikan kondisi indeks harga saham industri pada saat IPO untuk membuat keputusan investasi saham perbankan di pasar modal.

e). Pengujian Pengaruh variabel reputasi *underwriter* terhadap harga saham

Pada tabel 4.7 disajikan hasil analisis hipotesis parsial kelima (H_5), yaitu pengujian pengaruh reputasi *underwriter* terhadap harga saham.

TABEL 4.7

Hasil Uji t Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha = 5\%$	Hasil
1	0.233	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
2	0.243	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
3	0.255	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
4	0.268	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
5	0.236	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
6	0.170	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
7	0.231	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tujuh perdagangan, variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai *t sign* pada hari pertama sampai hari ke tujuh lebih

besar dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_a) tidak dapat didukung atau H_0 diterima. Investor tidak atau kurang tertarik untuk mempertimbangkan siapa yang menjadi penjamin emisi saham untuk membuat keputusan melakukan investasi saham perbankan di pasar modal.

f) Pengujian Pengaruh variabel skala operasi terhadap harga saham

Pada tabel 4.8 disajikan hasil analisis hipotesis parsial keenam (H_{a6}), yaitu pengujian pengaruh skala operasi terhadap harga saham.

TABEL 4.8
Hasil Uji t Pengaruh Skala operasi terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha =5\%$	Hasil
1	0.920	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
2	0.858	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
3	0.951	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
4	0.948	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
5	0.953	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
6	0.781	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan
7	0.850	0.05	Tidak Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai ke tujuh perdagangan, variabel skala operasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal itu

disebabkan karena hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t sign besar dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (H_{a6}) tidak dapat didukung atau hipotesis nul (H_{o6}) diterima.

g) Pengujian Pengaruh variabel umur perusahaan terhadap harga saham

Pada tabel 4.9 disajikan hasil analisis hipotesis parsial ketujuh (H_{a7}), yaitu pengujian pengaruh umur perusahaan terhadap harga saham.

TABEL 4.9
Hasil Uji t Pengaruh Umur terhadap Harga Saham

Hari	Tsign	$\alpha =5\%$	Hasil
1	0.030	0.05	Berpengaruh Signifikan
2	0.025	0.05	Berpengaruh Signifikan
3	0.016	0.05	Berpengaruh Signifikan
4	0.020	0.05	Berpengaruh Signifikan
5	0.042	0.05	Berpengaruh Signifikan
6	0.050	0.05	Berpengaruh Signifikan
7	0.032	0.05	Berpengaruh Signifikan

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pada hari pertama sampai hari ke tiga perdagangan, variabel umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham perbankan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t *sign* pada hari pertama sampai hari ke ketiga lebih kecil dari pada

$\alpha=5\%$. Hal ini berarti, hipotesis alternatif (H_{a7}) dapat didukung atau hipotesis nul (H_{o7}) ditolak. Investor tertarik untuk memperhatikan umur perusahaan sebagai pertimbangan untuk membuat keputusan investasi saham perbankan di pasar modal.

2. Pengujian hipotesis kedua

Tabel dibawah ini akan menyajikan hasil analisis pengujian hipotesis kedua secara simultan atau serentak pada hari pertama sampai hari ketujuh perdagangan dan hasil perhitungan nilai f sign dapat dilihat pada lampiran 1,2,3,4,5,6,7.

TABEL 4.10
Hasil Pengujian F Signifikan Statistik

Hari	Fsign	$\alpha = 5\%$	Hasil	R-Square
1	0.036	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.583
2	0.028	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.598
3	0.019	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.622
4	0.025	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.607
5	0.037	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.579
6	0.033	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.587
7	0.029	0.05	Berpengaruh Signifikan	0.597

Sumber: *Print out* komputer (lihat lampiran 1,2,3,4,5,6,7)

Dari tabel hasil uji f menunjukkan bahwa nilai f sign dari hari pertama samapi hari ketujuh perdagangan lebih kecil dari $\alpha=5\%$ artinya H_A diterima dan H_O ditolak. Sehingga dapat dijelaskan bahwa secara statistik, pada hari pertama sampai hari

ketujuh perdagangan, secara simultan variabel EPS, ROI, *proceeds* penawaran, indeks harga saham industri, kualitas underwriter, skala perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham perbankan di pasar modal

4.4 Interpretasi Hasil

Nilai R-Square berkisar antara 0.579 s/d 0.622 berarti bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabel keuangan dan *signaling* yang ditentukan dalam model tersebut sebesar 58% s/d 62%, sedangkan sekitar 38% s/d 42%-nya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Mengingat R-Square sekitar 58 % s/d 62% maka dikatakan bahwa model tersebut robust sebagai dasar analisis.

Berdasarkan uji t, nilai sign harus lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ untuk memenuhi syarat signifikan (H_a didukung). Secara individu (parsial) dari ketujuh variabel tersebut, yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga pasar saham adalah indeks harga saham industri dan umur perusahaan, sedangkan variabel EPS, *proceeds penawaran*, ROI, kualitas underwriter, skala perusahaan, tidak berpengaruh terhadap perubahan harga pasar saham selama tujuh hari pengamatan. Temuan bahwa EPS tidak signifikan sangatlah mengejutkan mengingat bahwa EPS sering dianggap sebagai nilai pengganti atas nilai perusahaan di pasar. Hal ini barangkali disebabkan oleh perbedaan karakteristik investor untuk masing-masing pasar modal. Investor di BEJ kurang memperhatikan perubahan variabel EPS, karena dimungkinkan sebagian

besar investor hanya tertarik untuk memperoleh keuntungan jangka pendek saja. Tidak didukungnya hipotesis alternatif pada pengujian *proceeds* penawaran, ROI, kualitas underwriter, dan skala perusahaan sedangkan variabel indeks harga saham industri dan umur perusahaan menunjukkan bahwa investor kurang tertarik untuk memperhatikan *proceed* yang diterima perusahaan dari hasil penawaran perdana, rasio ROI, kualitas underwriter dan skala perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan investasi pada perusahaan perbankan, namun lebih tertarik untuk memperhatikan indeks harga saham industri pada tanggal IPO dan umur perusahaan. Hal ini barangkali disebabkan karena adanya sebagian besar karakteristik investor yang berpikir bahwa perusahaan perbankan sangat rentan dengan pengaruh fluktuasi keadaan sosial, politik, ekonomi dan keamanan sehingga investor lebih memperhatikan index harga saham yang dipandang dapat menggambarkan kondisi pasar industri. Untuk itu direkomendasikan untuk dilakukan penelitian terhadap hasil penelitian tersebut. Semakin lama umur perusahaan maka semakin mereka lebih mempunyai pengalaman, strategi dan kiat-kiat solid untuk bertahan hidup dimasa mendatang dengan berbagai pengaruh dari faktor lain diluar perusahaan, seperti, kondisi sosial masyarakat, politik, dan keamanan.

Selain itu karena dimungkinkan investor hanya tertarik untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek saja maka apabila saat indeks harga saham industri baik maka investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan perbankan. Namun apabila indeks harga saham industri memburuk maka investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan perbankan.

Dari analisis uji F yang dilakukan, memberikan hasil yang cukup menyakinkan bahwa ketujuh variabel independen tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara signifikan selama tujuh hari pengamatan. Berikut ini disajikan persamaan model regresi untuk estimasi berdasarkan hasil penelitian ini.

$$Y_1 = 98.229 + 3.503E-02 \text{ EPS} + 4.401 \text{ ROI} + 1.252E-09 \text{ P} + 3.092E-03 \text{ Index} + 191.393 \text{ Under} + 1.685E-13 \text{ Scale} + 7.518 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_2 = 108.651 + 2.659E-02 \text{ EPS} + 4.077 \text{ ROI} + 1.338E-09 \text{ P} + 2.981E-03 \text{ Index} + 179.605 \text{ Under} + 2.875E-13 \text{ Scale} + 7.524 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_3 = 93.999 + 5.977E-03 \text{ EPS} + 3.050 \text{ ROI} + 1.615E-09 \text{ P} + 3.073E-03 \text{ Index} + 173.078 \text{ Under} + 9.792E-14 \text{ Scale} + 8.158 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_4 = 116.552 + 4.014E-02 \text{ EPS} + 2.718E-02 \text{ ROI} + 1.479E-09 \text{ P} + 3.077E-03 \text{ Index} + 171.665 \text{ Under} + 1.067E-13 \text{ Scale} + 7.928 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_5 = 110.933 + 8.524E-02 \text{ EPS} + 0.191 \text{ ROI} + 1.443E-09 \text{ P} + 3.173E-03 \text{ Index} + 193.721 \text{ Under} + 1.008E-13 \text{ Scale} + 7.137 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_6 = 138.070 + 9.123E-02 \text{ EPS} + 1.312 \text{ ROI} + 1.165E-09 \text{ P} + 3.080E-03 \text{ Index} + 220.729 \text{ Under} + 4.628E-13 \text{ Scale} + 6.676 \text{ Old} + \epsilon$$

$$Y_7 = 121.549 + 0.170 \text{ EPS} + 3.647 \text{ ROI} + 1.259E-09 \text{ P} + 3.197E-03 \text{ Index} + 193.192 \text{ Under} + 3.196E-13 \text{ Scale} + 7.464 \text{ Old} + \epsilon$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi EPS sebesar 5.977E-03 s/d 0.170. Hal ini berarti bahwa apabila EPS meningkat sebesar 1 point

akan menaikkan harga pasar saham sebesar Rp 5.977E-03 s/d 0.170 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi ROI sebesar 2.718E-02 s/d 4.401 Hal ini berarti bahwa apabila ROI meningkat sebesar 1 point akan menaikkan harga pasar saham sebesar Rp. 2.718E-02 s/d 4.401 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi *proceeds* penawaran sebesar 1.165E-09 s/d 1.615E-09. Hal ini berarti bahwa apabila *proceeds* penawaran meningkat sebesar 1 point akan menurunkan harga pasar saham sebesar Rp. 1.165E-09 s/d 1.615E-09 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien indeks harga saham industri sebesar 2.981E-03 s/d 3.197E-03. Hal ini berarti bahwa apabila meningkatkan indeks harga saham industri sebesar 1 point akan menurunkan harga pasar saham sebesar Rp. 2.981E-03 s/d 3.197E-03 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi kualitas *underwriter* sebesar 171.665 s/d 220.729. Hal ini berarti bahwa apabila kualitas *underwriter* meningkat sebesar 1 point akan menurunkan harga pasar saham sebesar Rp171.665 s/d 220.729, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi skala operasi sebesar 9.792E-14 s/d 4.628E-13. Hal ini berarti bahwa apabila operasi meningkat sebesar 1 point akan menaikkan harga pasar saham sebesar Rp. 9.792E-14 s/d Rp. 4.628E-13, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai koefisien regresi umur perusahaan pada hari pertama sebesar 6.676 s/d 8.158. Hal ini berarti bahwa apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 point akan menaikkan harga pasar saham sebesar Rp. 6.676 s/d 8.158 dengan asumsi variabel lainnya konstan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai bagaimana pengaruh variabel keuangan dan signaling terhadap harga pasar saham di Bursa efek Jakarta dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi secara individual (*parsial*) dengan menggunakan uji t, menunjukkan bahwa variabel keuangan (EPS dan ROI) dan variabel *signaling* (*proceeds penawaran*, kualitas *underwritr* dan skala perusahaan) tidak menunjukkan pengaruh signifikannya dalam penentuan harga pasar saham perbankan dari hari pertama sampai hari ketujuh perdagangan . Sedangkan variabel *signaling* (indeks harga saham industri dan umur perusahaan,) menunjukkan pengaruh signifikannya dalam penentuan harga pasar saham. Hal ini mungkin disebabkan sebagian besar investor hanya tertarik pada keuntungan jangka pendek saja. Perusahaan perbankan sangat rentan dengan kondisi diluar perusahaan seperti kondisi social, politik ekonomi, dan keamanan maka investor lebih memperhatikan indeks harga saham industri yang dipandang dapat menggambarkan kondisi tersebut. Selain itu investor juga memperhatikan variabel umur perusahaan karena semakin lama umur perusahaan akan lebih memiliki pengalaman, strategi dan kiat-kiat solid untuk bertahan hidup dimasa akan mendatang dengan berbagai pengaruh dari factor lain diluar perusahaan, seperti kondisi sosial, politik, dan kemanan. Dalam hal

ini direkomendasikan untuk dilakukan penelitian kembali terhadap hasil penelitian ini.

2. Secara serentak dengan uji F diperoleh hasil bahwa variabel keuangan dan variabel *signaling* mampu menunjukkan pengaruh signifikannya pada hari pertama sampai hari ketujuh pada awal perdagangan. Temuan ini memberikan indikasi bahwa informasi yang disajikan dalam prospektus penawaran oleh emiten cukup berguna bagi penyediaan informasi perusahaan bagi investor atau calon investor dalam memprediksikan harga saham yang wajar.
3. Pengujian ini menghasilkan suatu model regresi yang cukup robust sebagai dasar prediksi terhadap perubahan harga saham. Model regresi itu didukung dengan dipenuhinya uji asumsi klasik atau syarat-syarat ekonometrika, yaitu data yang bebas otokorelasi, tidak ada homokedastisitas, maupun tidak terdapat heterokedastisitas. Nilai R-square antar 0.579 s/d 0.622, berarti bahwa perubahan variabel keuangan dan *signaling* mampu menjelaskan perubahan harga saham sebesar 58% s/d 62%. Artinya perubahan harga saham dipengaruhi oleh variabel lain, yang tidak termasuk dalam model sekitar 38% s/d 42%-nya.

5.2 Keterbatasan dan saran

Penelitian ini masih jauh dari sempurna, mengingat masih terdapat keterbatasan maka sebaiknya untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah dan mengembangkan variabel yang belum digunakan dalam model penelitian ini seperti

CAR (*capital adequacy ratio*), LDR (*loan to deposit ratio*), PER (*price earning ratio*), *deposit risk ratio* dan lain-lain. Hal ini akan memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai informasi prospectus yang digunakan investor. Pengujian dengan periode tahun yang lama diharapkan akan memberikan hasil yang lebih baik.

Meskipun demikian, hasil penelitian ini tidak selalu konsisten dengan temuan sebelumnya, tetapi hasilnya penelitian ini dapat menambah keyakinan kita bahwa informasi dalam prospektus penawaran baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan adalah penting bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

REFERENSI

- Abdul Halim, “**Analisis Investasi**”, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2003.
- Algifari, “ **Analisis Regresi (Teori, kasus dan solusi)**”, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Anoraga , Pandji, SE, MM dan Piji Pakarti, **Pengantar Pasar Modal**, Rineka Cipta, 2001.
- Brigham, F Eugene dan Houston, F. Joel, **Fundamentals of Financial Management**, Ninth Edition, Harcourt.Inc, Florida, 2001.
- Brigham, Eugene F, dan Louis C., Gapenski, “ **Intermediate Financial Management**”, Fourth Edition, New York, The Dryden Press, 1993.
- Carter, R. dan Manaster. S, “Initial Public Public Offering dan Underwriter Reputatin” The journal of finance, **Journal of Finance**, vol XLV, No. 4, Septembr, p.1045-1067, 1990.
- Chandradewi, Susanna, “ Pengaruh variabel Keuangan Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan sesudah penawaran umum perdana”,**prospektif**,vol 5 no.1. juni, p. 15-23, 2000
- Cheung, c., Sherman and Itzhak Krinsky, 1994, “Information Asymetry ad the Underpricing of Initial Public Offering: Further Empirical Evidence.”**Journal of Business Finance and Accounting**. July. P. 739-747, 1994.
- Daljono, Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997, SNA II.I.IAI.hal 556-572, 1998.
- Darmadji, Tjipto dan Hendry M. Fakhruddin, **Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab**, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Dahlan Siamat, 1995, “**Manajemen Lembaga Keuangan**”, cetakan pertama, Intermedia, Jakarta, 1995.
- Fabozzi, J.F, **Manajemen Investasi**, Salemba Empat, Jakarta, 2000.
- Febrianto, Danu, “ Prinsip Keterbukaan dan Kewajiban Emiten Pasca IPO.”**Bank dan Manajemen**. Februari 1997, hal: 3-7

- Garang, Herianto, “ **Karakteristik Saham pada Penawaran Perdana**”, Tesis S-2, Yogyakarta, UGM, 1993.
- Gujarati, Damodar, “**Ekonometrika Dasar**. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Gunawan Sudarmanto, “**Analisis Regresi Linear Ganda dengan SPSS**”, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2005
- Hair J.R, RE Anderson, R Tatham dan W.Black, 1995, **Multivariate Data Analysis with Reading**, pentice hall, Englewood cliff, New Jerse, 1995.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan, 1991, “Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana”. **Usahawan** No. 11 th. Xx November, hal. 12-15
- Hartini, Susanna Luwi, 1997, **Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum perdana**. Tesis S-2 Yogyakarta: UGM.
- Husnan, Suad dan ENI Pudjiastuti, 1993, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Yogyakarta, BPFE, 1998.
- Kurniawati, Mila, “**Analisis Abnormal Return Emisi Saham Perdana dengan Beta Koreksi dan Faktor-faktor yang mempengaruhinya**”, Tesis S-2, Yogyakarta: UGM, 2000/
- Kim, Jeung-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1993, “**Motives for Going Public and Underpricing: New Finding from Korea**”. **Journal of Business Finances and Accounting**. January, p.195-211.
- , 1995. “**The Role of Financial Variabel in the Pricing of Korean Public Offerings**”. **Pacific-Basin Finance Journal**. desember, p.449-464.
- Mahmud Hasan Zein, “**Persepsi Masyarakat tentang Profesi Akuntan Menuju Milenium Baru**”, Prosidy KNA, IAL, 1996.
- Marzuki Usman, “ **Manajemen Lembaga Keuangan**”, edisi Pertama, Intermedia, 1995
- Mauer, David C, dan LW. Senbet, 1992, “ **The Effect of Secondary Market on Pricing of IPOs; Theory and Evidence**”, **Journal of Financial and Quantitative analysis**. March, p. 55-79

- Nasirwan, "Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ", Tesis S-2, UGM, 2000**
- Payamta dan H. Triatmoko, 1998, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Publik melalui Penagmatan terhadap Perubahan Harga dan Return Saham". Perspektif No. 10. hal. 16-32.**
- Payamta, " Pengaruh Variabel-variabel Keuangan dan Variabel Signaling terhadap ` Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta." JAAI Volume 4 No.2, Desember, 2000.**
- Sitompul, Asril, "Pasar Modal, Penawaran dan Permasalahannya", Bandung, PT. Citra Aditya bakti, 1996.**
- Syahrir, " Analisis Bursa Efek Jakarta", PT. Gramedia Pustaka Utama, 1995.**
- Trisnawati, Rina., 1996, Pengaruh Informasi Prospektif terhadap Return Saham di Pasar Perdana. Tesis S-2. Yogyakarta: UGM**
- Widjaya. M.F.D. Indrajati, " Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Harga Saham Perdana Periode 1994-1997 di BEJ Tesis S-2, Yogyakarta: UGM, 1997.**

LAMPIRAN 1

Regression Hari 1

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS (X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.763 ^a	.583	.388	283.30203	1.703

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1680147	7	240021.037	2.991	.036 ^a
	Residual	1203901	15	80260.038		
	Total	2884048	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	98.229	195.967		.501	.623		
	EPS (X1)	3.503E-02	.594	.018	.059	.954	.310	3.228
	ROI (X2)	4.401	51.680	.021	.085	.933	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.252E-09	.000	.210	.801	.436	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.092E-03	.001	.545	3.066	.008	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	191.393	153.973	.237	1.243	.233	.763	1.310
	SKALA (X6)	1.685E-13	.000	.026	.102	.920	.423	2.364
	UMUR (X7)	7.518	3.146	.473	2.390	.030	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t1

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)	
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.20	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t1

Residuals Statistics^a

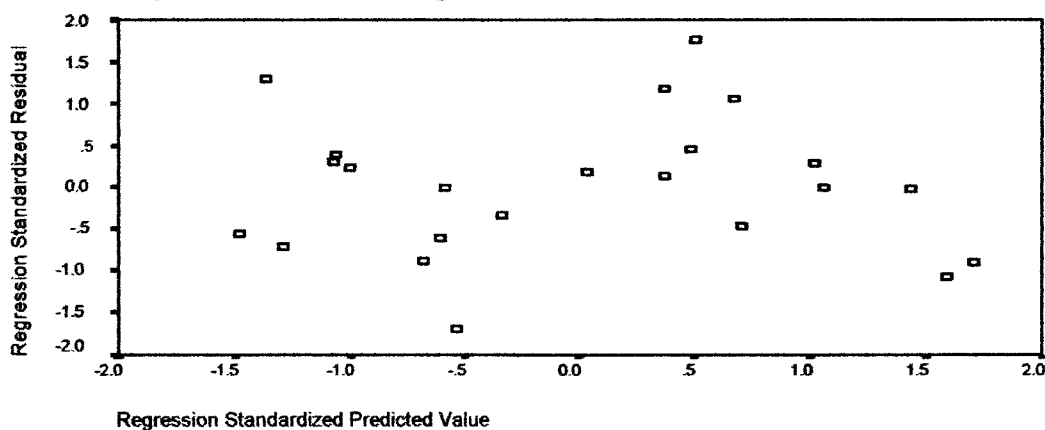
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	351.4823	1232.5029	761.0870	276.35182	23
Residual	-479.1790	497.7148	.0000	233.92895	23
Std. Predicted Value	-1.482	1.706	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.691	1.757	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t1

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t1



LAMPIRAN 2

Regression Hari 2

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS (X3), SKALA (X6), ^a EPS (X1)		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.773 ^a	.598	.410	271.66289	1.925

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1643822	7	234831.673	3.182	.028 ^a
	Residual	1107011	15	73800.727		
	Total	2750833	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	108.651	187.916		.578	.572		
	EPS (X1)	2.659E-02	.570	.014	.047	.963	.310	3.228
	ROI (X2)	4.077	49.557	.020	.082	.936	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.338E-09	.000	.230	.893	.386	.405	2.467
	INDEX (X4)	2.981E-03	.001	.538	3.083	.008	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	179.605	147.647	.228	1.216	.243	.763	1.310
	SKALA (X6)	2.875E-13	.000	.046	.182	.858	.423	2.364
	UMUR (X7)	7.524	3.017	.485	2.494	.025	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t2

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)	
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.12	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.03	.01
	4	.478	3.189	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.12	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t2

Residuals Statistics^a

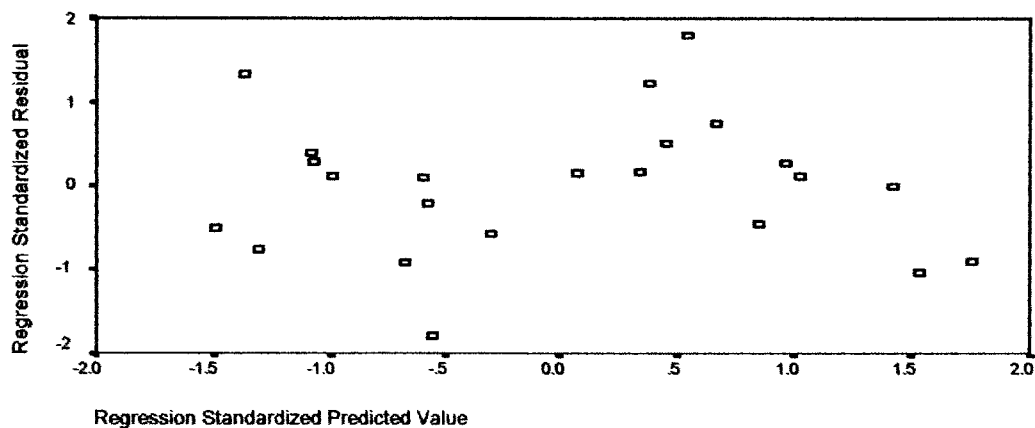
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	357.2297	1244.7388	764.1304	273.34807	23
Residual	-487.4292	486.1566	.0000	224.31825	23
Std. Predicted Value	-1.489	1.758	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.794	1.790	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t2

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t2



LAMPIRAN 3

Regression Hari 3

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS (X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t3

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.789 ^a	.622	.445	269.12785	1.927

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t3

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1786936	7	255276.520	3.524	.019 ^a
	Residual	1086447	15	72429.798		
	Total	2873383	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	93.999	186.162		.505	.621		
	EPS (X1)	5.977E-03	.564	.003	.011	.992	.310	3.228
	ROI (X2)	3.050	49.094	.015	.062	.951	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.615E-09	.000	.271	1.088	.294	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.073E-03	.001	.543	3.207	.006	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	173.078	146.269	.215	1.183	.255	.763	1.310
	SKALA (X6)	9.792E-14	.000	.015	.063	.951	.423	2.364
	UMUR (X7)	8.158	2.989	.514	2.729	.016	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t3

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions									
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)		
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.12	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.03	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.12	.20	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t3

Residuals Statistics^a

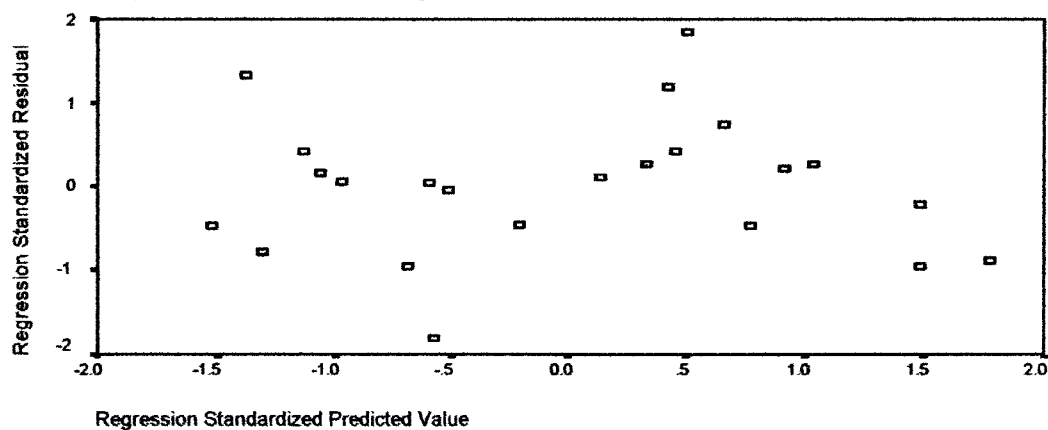
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	351.0454	1289.7731	784.1304	284.99885	23
Residual	-489.0634	497.6109	.0000	222.22501	23
Std. Predicted Value	-1.520	1.774	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.817	1.849	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t3

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t3



LAMPIRAN 4

Regression Hari 4

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS (X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.779 ^a	.607	.423	274.61514	2.004

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t4

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1746185	7	249454.977	3.308	.025 ^a
	Residual	1131202	15	75413.475		
	Total	2877387	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t4

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	116.552	189.958		.614	.549		
	EPS (X1)	4.014E-02	.576	.020	.070	.945	.310	3.228
	ROI (X2)	2.718E-02	50.095	.000	.001	1.000	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.479E-09	.000	.248	.976	.344	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.077E-03	.001	.543	3.147	.007	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	171.665	149.252	.213	1.150	.268	.763	1.310
	SKALA (X6)	1.067E-13	.000	.017	.067	.948	.423	2.364
	UMUR (X7)	7.928	3.050	.500	2.599	.020	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t4

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions									
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)		
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.01	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.01	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.20	.20	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t4

Residuals Statistics^a

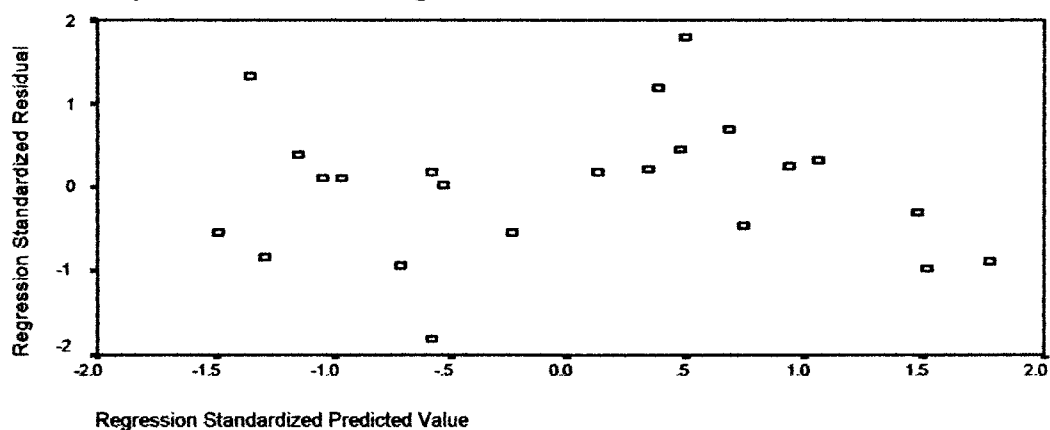
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	372.2432	1292.5620	791.9565	281.73044	23
Residual	-498.0698	492.9685	.0000	226.75599	23
Std. Predicted Value	-1.490	1.777	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.814	1.795	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t4

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t4



LAMPIRAN 5

Regression Hari 5

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS (X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t5

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.761 ^a	.579	.383	288.55678	1.831

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t5

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1718620	7	245517.200	2.949	.037 ^a
	Residual	1248975	15	83265.017		
	Total	2967596	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t5

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	110.933	199.602		.556	.587		
	EPS (X1)	8.524E-02	.605	.042	.141	.890	.310	3.228
	ROI (X2)	.191	52.639	.001	.004	.997	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.443E-09	.000	.239	.907	.379	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.173E-03	.001	.552	3.089	.007	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	193.721	156.829	.237	1.235	.236	.763	1.310
	SKALA (X6)	1.008E-13	.000	.015	.060	.953	.423	2.364
	UMUR (X7)	7.137	3.205	.443	2.227	.042	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t5

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)	
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.20	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t5

Residuals Statistics^a

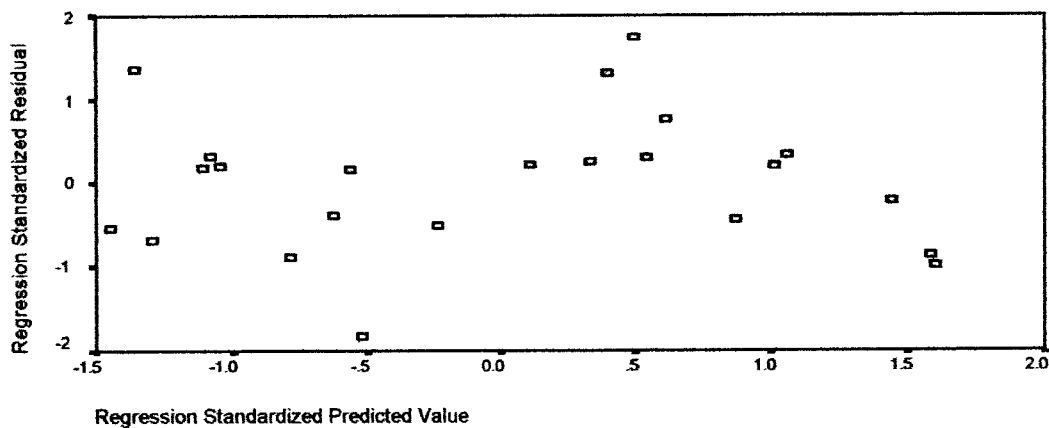
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	380.2263	1232.7052	784.5652	279.49796	23
Residual	-528.1416	501.9540	.0000	238.26792	23
Std. Predicted Value	-1.447	1.603	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.830	1.740	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t5

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t5



LAMPIRAN 6

Regression Hari 6

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t6

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.766 ^a	.587	.395	281.80530	1.877

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t6

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1695708	7	242244.046	3.050	.033 ^a
	Residual	1191213	15	79414.228		
	Total	2886922	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t6

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	138.070	194.932		.708	.490		
	EPS (X1)	9.123E-02	.591	.046	.154	.879	.310	3.228
	ROI (X2)	1.312	51.407	.006	.026	.990	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.165E-09	.000	.195	.750	.465	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.080E-03	.001	.543	3.070	.008	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	220.729	153.159	.274	1.441	.170	.763	1.310
	SKALA (X6)	4.628E-13	.000	.072	.283	.781	.423	2.364
	UMUR (X7)	6.676	3.130	.420	2.133	.050	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t6

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)	
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.20	.01
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.01
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t6

Residuals Statistics^a

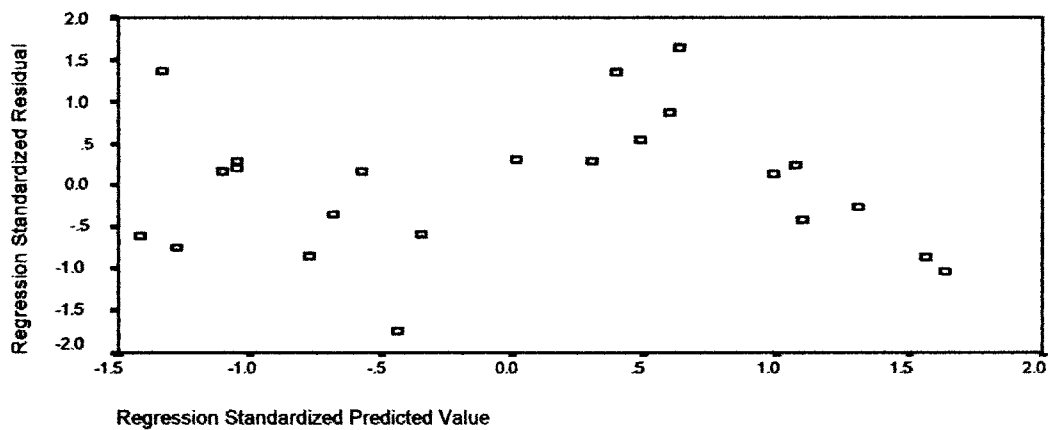
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	394.9813	1243.4347	788.4783	277.62862	23
Residual	-491.7354	461.3583	.0000	232.69307	23
Std. Predicted Value	-1.417	1.639	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.745	1.637	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t6

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t6



LAMPIRAN 7

Regression Hari 7

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga t7

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.773 ^a	.597	.409	285.01307	1.705

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t7

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1805305	7	257900.650	3.175	.029 ^a
	Residual	1218487	15	81232.450		
	Total	3023791	22			

a. Predictors: (Constant), UMUR (X7), INDEX (X4), UNDERWRITER (X5), ROI (X2), PROCEEDS(X3), SKALA (X6), EPS (X1)

b. Dependent Variable: Harga t7

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	121.549	197.150		.617	.547		
	EPS (X1)	.170	.598	.084	.285	.780	.310	3.228
	ROI (X2)	3.647	51.992	.017	.070	.945	.451	2.215
	PROCEEDS(X3)	1.259E-09	.000	.206	.801	.436	.405	2.467
	INDEX (X4)	3.197E-03	.001	.551	3.151	.007	.879	1.137
	UNDERWRITER (X5)	193.192	154.903	.234	1.247	.231	.763	1.310
	SKALA (X6)	3.196E-13	.000	.049	.193	.850	.423	2.364
	UMUR (X7)	7.464	3.165	.459	2.358	.032	.710	1.409

a. Dependent Variable: Harga t7

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EPS (X1)	ROI (X2)	PROCEE DS(X3)	INDEX (X4)	UNDERWR ITER (X5)	SKALA (X6)	UMUR (X7)	
1	1	4.801	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.162	2.033	.00	.00	.03	.01	.02	.10	.12	.01	.01
	3	.841	2.390	.00	.06	.05	.00	.07	.11	.03	.01	.01
	4	.478	3.169	.00	.00	.11	.00	.00	.33	.12	.20	.20
	5	.369	3.605	.00	.01	.00	.11	.11	.39	.01	.23	.23
	6	.179	5.185	.01	.03	.17	.34	.27	.00	.55	.05	.05
	7	.113	6.519	.12	.70	.27	.03	.39	.05	.12	.04	.04
	8	5.819E-02	9.083	.85	.20	.36	.50	.13	.00	.05	.45	.45

a. Dependent Variable: Harga t7

Residuals Statistics^a

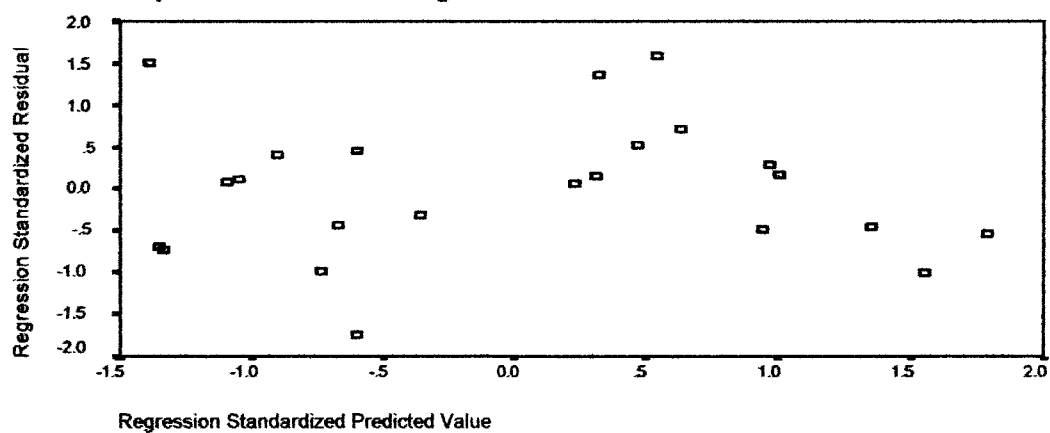
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	420.1343	1329.4709	817.8261	286.45994	23
Residual	-495.2029	451.3692	.0000	235.34180	23
Std. Predicted Value	-1.388	1.786	.000	1.000	23
Std. Residual	-1.737	1.584	.000	.826	23

a. Dependent Variable: Harga t7

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: Harga t7



LAMPIRAN 8
DAFTAR PERUSAHAAN PERBANKAN YANG IPO TH 1994-2003

Kode	Nama Perusahaan	Established date	Tgl IPO
BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	5-Jul-46	25-Nov-96
BUSV	Bank Umum Sertivia Tbk	17-Mar-67	11-Dec-96
BNPK	Bank Pikko Tbk	11-Jan-68	8-Jan-97
UNBN	United City Bank Tbk	13-Dec-67	6-Jun-97
BCIC	Bank Century Invervest Corp	30-May-89	25-Jun-97
BARI	Bank Bahari Tbk	23-Aug-67	1-Jul-97
ARYA	Bank arya Panduarta Tbk	6-Aug-56	31-Jul-97
MAYA	Bank Mayapada Tbk	7-Sep-89	29-Aug-97
BUNI	Bank Universal Tbk	12-Jun-05	7-Oct-97
BGIN	Bank Global International Tbk	22-Aug-92	23-Dec-97
BVIC	Bank Victoria International Tbk	28-Oct-92	30-Jun-99
BDPC	Bank Danpac Tbk	10-Jul-89	29-Dec-99
MEGA	Bank Mega Tbk	15-Apr-69	17-Apr-00
BBCA	Bank Central Asia Tbk	10-Aug-55	31-May-00
BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	31-Aug-56	28-Jul-00
ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	18-Sep-69	02-Nov-00
BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	18-Jan-72	10-Jan-01
BEIT	Bank Eksekutif International Tbk	14-Jun-05	13-Jul-01
BSWD	Bank Swadesi Tbk	28-Sep-68	1-May-02
BBPI	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	4-Jan-90	15-Jul-02
BKSW	Bank Kesawan Tbk	10-Mar-65	21-Nov-02
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	2-Oct-98	14-Jul-03
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	16-Dec-1895	10-Nov-03

LAMPIRAN 9
DATA PERUSAHAAN 1

KODE	Harga Perdana	Assets	Jml saham
BBNI	850	26,055,880,000,000	1,085,032,000
BUSV	800	951,507,000,000	40,000,000
BNPK	800	322,189,000,000	28,000,000
UNBN	675	1,238,006,000,000	70,000,000
BCIC	900	544,047,000,000	70,000,000
BARI	925	737,892,000,000	50,000,000
ARYA	975	81,073,850,000,000	98,000,000
MAYA	800	490,630,000,000	65,000,000
BUNI	675	3,465,837,000,000	250,000,000
BGIN	600	143,586,000,000	50,000,000
BVIC	100	541,370,000,000	250,000,000
BDPC	500	8,679,260,000,000	97,848,000
MEGA	1200	2,744,803,000,000	112,500,000
BBCA	1400	96,450,385,000,000	662,400,000
BBIA	700	9,544,341,000,000	194,000,000
ANKB	500	560,334,000,000	50,000,000
BBNP	525	1,320,128,000,000	50,000,000
BEIT	140	1,527,648,000,000	277,500,000
BSWD	250	435,179,000,000	60,000,000
BBPI	120	2,000,662,000,000	500,000,000
BKSW	875	894,187,000,000	78,800,000
BMRI	675	250,394,689,000,000	4,000,000,000
BBRI	875	86,344,896,000,000	4,764,705,000

LAMPIRAN 10
DATA PERUSAHAAN 2

KODE	Underwriter
BBNI	PT. Panin Sekuritas
BUSV	PT. Makindo
BNPK	PT. Danareksa Sekuritas, PT. Tri Megah Securities Tbk
UNBN	PT Danareksa Sekuritas, PT. Bahana Securities
BCIC	PT. Bhakti Investama, PT. Pacific Duaribu Investindo
BARI	PT. Sucorinvest Central Gani
ARYA	PT. Bhakti Investama,
MAYA	PT. Rifan Financindo Sekuritas
BUNI	PT. Bahana Securities, PT. SBC Warburg Indonesia
BGIN	PT. Trimegah Securindo Lestar, Pt. Interesia Securindo
BVIC	PT. Danareksa Sekuritas, PT. Bahana sec, PT. BNI sec,
BDPC	PT. Danareksa Sekuritas, PT. ABN Amro Asia Swcurities Indonesia
MEGA	PT. Tri megah Securindo Lestari, PT. Usaha Bersama Sekuritas
BBCA	PT. Makindo
BBIA	PT. Makindo Securities Tbk, PT. Syahrir Securities
ANKB	PT. Trimegah Securindo Lestari
BBNP	PT. Panin Securities Tbk
BEIT	PT. Peregrine sewu securities
BSWD	PT. Ciptadana Sekuritas
BBPI	PT. Danareksa Sekuritas
BKSW	PT. Victoria Sekuritas, PT. Kapita Sekurindo
BMRI	PT. Panin, PT. Sucorinvest Central Gani
BBRI	PT. Bahana Securities

LAMPIRAN 11
DAFTAR PEMERINGKATAN REPUTASI UNDERWRITER

Tahun	Peringkat	Kode	Nama Underwriter	Nilai Emisi (Value)
1995	1	DD	Makindo	5,676,358,777,600
	2	BK	Jardine Flemming Nusantara	4,184,322,859,600
	3	HG	HG Asia Indonesia	3,689,770,957,225
	4	GH	WI Carr Indonesia	3,511,784,599,500
	5	ZG	Niaga Sekuritas	3,419,899,097,500
1996	1	XC	Manwell Sentra	11,884,313,515,302
	2	AX	Lippo Securities	10,598,307,888,094
	3	KZ	Credit Lyonnais Capital Ind	6,320,390,204,860
	4	BK	Jardine Fleming Nusantara	6,100,759,694,500
	5	GH	WI Carr Indonesia	5,186,811,957,868
1998	1	ML	Merrill Lynch Indonesia	10,451,381,693,874
	2	OD	Danareksa Sekuritas	8,914,496,742,900
	3	RX	Ing Baring Sekuritas Ind	8,097,929,985,200
	4	BK	Jardine Fleming Nusantara	7,654,904,018,950
	5	KZ	Credit Lyonnais Capital Ind	6,889,695,484,100
1999	1	OD	Danareksa Sekuritas	15,270,268,624,900
	2	KZ	Credit Lyonnais Capital Ind	14,351,667,378,276
	3	DP	Vickers Ballas Tamara	14,299,547,177,080
	4	BK	Jardine Fleming Nusantara	13,214,777,988,200
	5	ML	Merrill Lynch Indonesia	10,444,088,654,944
2000	1	KZ	CLSA Indonesia	13,519,651,260,880
	2	OD	Danareksa Sekuritas	10,207,041,820,200
	3	DP	Vickers Ballas Tamara	9,868,973,219,466
	4	LG	Trimegah Securties Tbk	8,360,827,014,780
	5	KI	Ciptadana Sekuritas	8,155,114,957,280
2001	1	OD	Danareksa Sekuritas	9,536,119,249,400
	2	DP	Vickers Ballas Tamara	8,425,103,029,520
	3	LG	Trimegah Securities Tbk	8,069,999,229,695
	4	DX	Bahana Securities	7,910,540,817,096
	5	KZ	CLSA Indonesia	6,943,808,317,680
2002	1	OD	Danareksa Sekuritas	19,130,862,586,000
	2	DP	Vickers Securities Indonesia	17,295,172,573,350
	3	KZ	CLSA Indonesia	11,294,284,171,840
	4	YU	GK Goh Indonesia	10,051,775,391,905
	5	ML	Merrill Lynch Indonesia	10,023,499,136,520

LAMPIRAN 12
VARIABEL KEUANGAN

KODE	EPS	ROI
BBNI	73	0.85
BUSV	95	1.00
BNPK	46	1.81
UNBN	117	0.95
BCIC	83	0.92
BARI	58	0.95
ARYA	50	0.80
MAYA	61	1.24
BUNI	92	0.63
BGIN	40	0.70
BVIC	6.51	0.30
BDPC	500	8.15
MEGA	112	1.83
BBCA	218	0.66
BBIA	625	3.40
ANKB	41	0.73
BBNP	111	0.84
BEIT	404	2.63
BSWD	53	4.40
BBPI	7	0.55
BKSW	19	0.33
BMRI	422	1.43
BBRI	441	1.77

LAMPIRAN 13
VARIABEL SIGNALING

Kode	Proceeds Penawaran	IHS	Under writer	Umu r	Skala Perusahaan
BBNI	922,277,200,000	146446	0	50	26,055,880,000,000
BUSV	32,000,000,000	157783	1	29	951,507,000,000
BNPK	22,400,000,000	164912	0	29	322,189,000,000
UNBN	47,250,000,000	200251	1	30	1,238,006,000,000
BCIC	63,000,000,000	211095	0	8	544,047,000,000
BARI	46,250,000,000	215393	0	30	737,892,000,000
ARYA	95,550,000,000	202274	0	41	81,073,850,000,000
MAYA	52,000,000,000	119537	0	8	490,630,000,000
BUNI	168,750,000,000	96728	0	7	3,465,837,000,000
BGIN	30,000,000,000	66969	0	5	143,586,000,000
BVIC	25,000,000,000	70812	0	7	541,370,000,000
BDPC	48,924,000,000	57998	0	10	8,679,260,000,000
MEGA	135,000,000,000	52109	1	31	2,744,803,000,000
BBCA	927,360,000,000	42520	1	45	96,450,385,000,000
BBIA	135,800,000,000	43866	0	44	9,544,341,000,000
ANKB	25,000,000,000	38148	0	31	560,334,000,000
BBNP	26,250,000,000	34400	0	29	1,320,128,000,000
BEIT	38,850,000,000	35889	0	9	1,527,648,000,000
BSWD	15,000,000,000	58302	0	34	435,179,000,000
BBPI	60,000,000,000	50525	1	12	2,000,662,000,000
BKSW	68,950,000,000	42146	0	37	894,187,000,000
BMRI	2,700,000,000,000	73941	1	5	250,394,689,000,000
BBRI	4,169,116,875,000	74896	0	103	86,344,896,000,000

LAMPIRAN 14
DAFTAR HARGA SAHAM

NO	No Kode	Harga hari1	Harga hari2	Harga hari3	Harga hari4	Harga hari5	Harga hari6	Harga hari7
1.	BBNI	1250	1150	1175	1175	1175	1200	1200
2.	BUSV	1125	1100	1100	1125	1125	1150	1175
3.	BNPK	900	900	950	950	950	950	950
4.	UNBN	900	950	950	950	950	950	975
5.	BCIC	1025	1025	1025	1050	1025	1075	1100
6.	BARI	1050	1075	1150	1175	1175	1100	1150
7.	ARYA	1150	1150	1150	1125	1125	1075	1075
8.	MAYA	600	625	625	675	675	675	775
9.	BUNI	575	525	600	575	575	525	625
10.	BGIN	750	750	750	775	800	800	850
11.	BVIC	200	200	200	200	225	225	225
12.	BDPC	575	550	575	575	575	575	675
13.	MEGA	1200	1200	1225	1225	1275	1275	1300
14.	BBCA	1400	1400	1425	1425	1425	1425	1425
15.	BBIA	825	825	850	875	875	875	900
16.	ANKB	550	525	525	550	550	550	550
17.	BBNP	550	550	525	525	525	525	525
18.	BEIT	195	220	225	225	225	225	235
19.	BSWD	325	350	350	350	325	325	325
20.	BBPI	135	125	125	125	1500	175	150
21.	BKSW	425	550	625	650	500	500	500
22.	BMRI	850	875	875	875	900	975	950
23.	BBRI	975	1000	1050	1050	975	975	1175