

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
*UNDERPRICING* HARGA SAHAM PERDANA  
PERIODE 1994-1997 DI BEJ**

**T E S I S**

Untuk memenuhi sebagian persyaratan  
guna memperoleh derajat Sarjana S2  
Program Studi Ilmu Akuntansi  
Jurusan Ilmu-ilmu Sosial



Disusun oleh:

M.F. Djeni Indrajati Widjaja  
No. Mahasiswa : 8749/IV-3/616/97

Kepada  
Program Pasca Sarjana  
Universitas Gadjah Mada  
Yogyakarta  
1997

# Tesis

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING HARGA SAHAM PERDANA PERIODE 1994-1997 DI BURSA EFEK JAKARTA

dipersiapkan dan disusun oleh

**M.F. DJENI INDRAJATI**

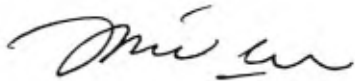
**8749/IV- 3/616/97**

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

pada tanggal 27 November 1997

### Susunan Dewan Penguji

Pembimbing Utama

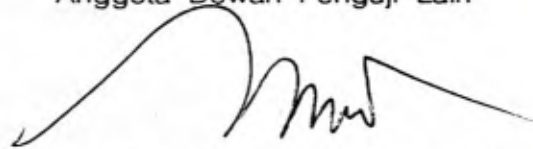


Dr. Ainun Na'im, MBA, Ak.

.....  
Pembimbing Pendamping I

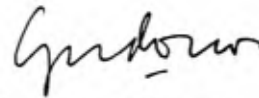
.....  
Pembimbing Pendamping II

Anggota Dewan Penguji Lain



Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ak.

.....

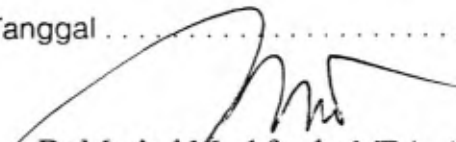


Dr. Gudono, MBA, Ak.

.....

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
untuk memperoleh gelar Magister

Tanggal .....



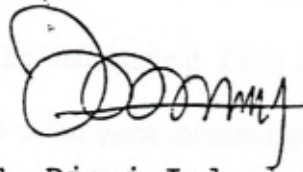
Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ak.

Pengelola Program Studi : Magister.Sains Akuntansi.

# PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tesis 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 oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta,



M.F. Djani Indrahati

Tandatangan dan nama terang

## Kata Pengantar

Dengan mengucapkan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas segala berkat dan rahmatnya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Adapun penulisan tesis ini adalah sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Magister Sains pada Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

Penulis menyadari keterbatasan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman sehingga penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, baik mengenai materi, pembahasan, cara penyajian, maupun hal-hal lainnya. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati akan menerima kritik serta saran yang membangun dari pembaca sekalian. Penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi praktisi, akademisi, dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan baik moril maupun materiil sehingga tesis ini dapat diselesaikan, khususnya :

- Suami tercinta, Sunadji Susilo dan anak-anak Bali Susilo, Bima Susilo juga orangtua, adik-adik dan kakak-kakak penulis yang telah memberikan dorongan moril dan pengertiannya.
- Bapak DR. Ainun Na'im, MBA, selaku pembimbing yang sabar memberi petunjuk dalam penyusunan tesis ini.

- Rektor dan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti program studi Magister Sains ini.
- Bapak DR. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ketua Program Studi Magister Sains beserta seluruh staff.
- Semua Dosen Program Studi Magister Sains yang sudah menularkan ilmu pengetahuan dan semangat penelitian.
- Rekan-rekan program studi Magister Sains Akuntansi UGM, teristimewa Sdri. Sufiyati, Elizabeth, Linda, Vivi, Helen dan Eva yang telah memberikan bantuan dan dorongan semangat.
- Para Staff Bursa Efek Jakarta, staf perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Magister Manajemen Univ.Tarumanagara, staf perpustakaan Fakultas Ekonomi, Pasca Sarjana, dan Magister Manajemen Univ.Gadjah Mada.
- Dan pihak lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Jakarta, 10 Nopember 1997

Penulis,

(M.F. Djeni Indrajati)

## DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
INTISARI	vii
ABSTRACT	viii
BAB I     PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Permasalahan	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Hipotesis	7
1.6. Desain Penelitian	8
1.6.1. Metode Penelitian	8
1.6.2. Metode Pengumpulan Data	8
1.7. Sistematika Pembahasan	8
BAB II    TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1. Penawaran Umum Perdana	9
2.2. Harga Saham	12
2.2.1. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Faktor-Faktor Intrinsik Perusahaan	13
2.2.2. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Analisis Tren/Teknikal	17
2.3. Penelitian Empiris Mengenai Kinerja Saham Perdana Dalam Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing	19

BAB III	METODE PENELITIAN	32
	3.1. Data	32
	3.2. Sumber Dan Metode Pengukuran Data	33
	3.3. Penjabaran Hipotesis	36
	3.4. Analisis Perhitungan Underpricing Dan Kinerja Saham Jangka Panjang	38
	3.5. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Dan Metode Statistik	39
BAB IV	ANALISIS HASIL PENELITIAN	43
	4.1. Underpricing Saham Perdana	43
	4.2. Rata-Rata Return Pada 10 Hari Pertama Perdagangan Saham Perdana Di Pasar Sekunder	44
	4.3. Analisis Regresi Berganda Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing	46
BAB V	KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI	52
	5.1. Kesimpulan	52
	5.2. Keterbatasan Dan Implikasi	54
	DAFTAR PUSTAKA	55
	LAMPIRAN 1	57
	LAMPIRAN 2	59
	LAMPIRAN 3	61
	LAMPIRAN 4	68
	LAMPIRAN 5	69
	LAMPIRAN 6	70
	LAMPIRAN 7	71
	LAMPIRAN 8	72
	LAMPIRAN 9	74
	LAMPIRAN 10	76
	GAMBAR 1	79

## DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1	Emiten Dan Nilai Emisi Perdana di BEJ 1977-1997	2
Tabel 2	Penelitian Underpricing di Beberapa Negara	4
Tabel 3	Data Perusahaan Yang Melakukan IPO Kurun Waktu 1994 – Maret 1997	33
Tabel 4	<i>Construct</i> Dan Variabel Yang Ingin Diteliti	36
Tabel 5	<i>Construct</i> Dan Variabel Penelitian Ini	37
Tabel 6	Initial Return Perdagangan Saham Perdana Di Pasar Sekunder	43
Tabel 7	Rata-Rata Initial Return, Nilai <i>t</i> Dan Signifikansi Kinerja Saham Perdana	45
Tabel 8	Kinerja Saham Perdana Dalam Jangka Panjang	46
Tabel 9	Uji Kolmogorov Smirnov Untuk Melihat Normalitas Data	47
Tabel 10	Uji <i>t</i> Dan Anova Untuk Independent Variabel Dummy	48
Tabel 11	Hasil Pengujian Bersama Dengan Regresi Berganda (Model Kunz, 1994)	49



## DAFTAR LAMPIRAN

		Halaman
Lampiran 1	Harga Perdana Dan Harga Penutupan Pada 10 Hari Pertama Di Pasar Sekunder	57
Lampiran 2	Underpricing pada 10 Hari Pertama Di Pasar Sekunder	59
Lampiran 3	Data Harga Saham Bulanan Periode Maret 1994 – September 1997	61
Lampiran 4	Return Saham Periode Maret 1994 – September 1997 Dalam 6 Bulan, 12 Bulan, 24 Bulan dan 36 Bulan	68
Lampiran 5	Hasil t Test Untuk Rata-Rata Underpricing Hari ke-1 sampai dengan Hari ke-10	69
Lampiran 6	Hasil t Test Untuk Rata-Rata Kinerja Saham Jangka Panjang	70
Lampiran 7	Daftar Variabel Yang Akan Dianalisis	71
Lampiran 8	Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov	72
Lampiran 9	Hasil Pengujian Spearman's rho dengan 9 Variabel dan dengan 5 Variabel	74
Lampiran 10	Hasil Pengujian Regresi Berganda, T-Test dan ANOVA	76
Gambar 1	Rata-Rata Initial Return Pada 10 Hari Pertama	79

## INTISARI

Dalam tesis ini penulis meneliti gejala *underpricing* yang terjadi di pasar modal Indonesia (i.e., Bursa Efek Jakarta) untuk saham perdana yang listing pada periode 1994 sampai dengan awal 1997. Sebagai salah satu alternatif sumber dana untuk ekspansi ataupun melunasi hutang, banyak perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana adalah hasil negosiasi antara emiten dan penjamin emisi. Sebagai penjamin emisi terlebih dengan syarat *full commitment* maka penjamin emisi akan berusaha menentukan harga yang diminati investor sehingga ditemukan adanya gejala *underpricing* pada harga saham perdana di hampir semua pasar modal negara-negara di dunia.

Dengan mengambil sampel sebanyak 65 perusahaan yang listing di BEJ periode 1994 sampai awal 1997, maka penulis melakukan penelitian gejala *underpricing* di BEJ dan juga mencoba melihat faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tersebut. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian statistik regresi berganda untuk melihat faktor-faktor yang diperkirakan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat *initial return* pada hari pertama perdagangan saham perdana di pasar sekunder sebesar 4,3547 %, sedangkan mulai hari ke-enam return yang terjadi mulai menurun. Walaupun penelitian ini berhasil melihat terjadinya gejala *underpricing* di BEJ namun faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi *underpricing* tersebut tidak ada yang signifikan.

## ABSTRACT

The underpricing phenomenon of initial public offerings is well documented for almost every equity market that has been examined. As an alternative source for expansion or else, issuer firm expect much in the IPO fund. However, initial price depend on the negotiation between issuer and underwriter. Underwriter whose responsible to successfully of IPO attempt to make best price for investor and it cause underpricing phenomenon.

This article will investigate that phenomenon in Bursa Efek Jakarta with a sample of 65 firms which going public between 1994 and first year of 1997. The result indicated average initial return of 4.3547 % between the offering price and the closing price on the first trading days was found. However it cannot identify the factors which influence underpricing.

persen setiap transaksi ditiadakan, sehingga harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran (Husnan, dkk, 1992).

Paket-paket kebijaksanaan tersebut dapat mendorong Pasar Modal Indonesia terbukti dengan makin maraknya perusahaan yang melakukan emisi perdana dan meningkatnya nilai perdagangan harian :

**Tabel 1**  
**Emiten dan Nilai Emisi Perdana di BEJ**  
**1977 - 1997**

Tahun	Jumlah Emien	Jumlah Emisi	Nilai Emisi
1977 - 1988	24	53.046.762	111.242.472.240
1989	32	176.386.524	1.707.546.734.000
1990	67	546.165.544	5.070.956.413.700
1991	18	149.621.800	960.272.965.000
1992	14	136.800.000	577.955.000.000
1993	20	293.662.500	1.491.231.250.000
1994	47	1.044.952.000	4.302.894.000.000
1995	22	18.086.823.000	5.567.182.000.000
1996	16	2.020.240.000	2.439.660.000.000
1997*	6	424.319.000	436.922.100.000

Catatan : \* Data sampai dengan akhir maret 1997

- Sumber JSX fact book + Biro PIR Bapepam

Dari tabel diatas terlihat fluktuasi yang cukup besar terhadap jumlah emiten yang menandakan bahwa perkembangan pasar modal kurang berjalan lancar. Masa perkembangan yang pesat di tahun 1989/90 yang disebut kondisi *Bullish* segera berubah menjadi lemah menuju *bearish* karena beberapa faktor seperti terkena dampak perang teluk<sup>1)</sup> dan kemungkinan terjadinya proses belajar

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Selama kurun waktu 20 tahun, sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 Pasar Modal Indonesia (i.e. Bursa Efek Jakarta) telah menampung 259 perusahaan yang go publik. Perkembangan pesat Pasar Modal Indonesia ini dimulai pada tahun 1989/90 dengan go publiknya 32 perusahaan baru di tahun 1989 kemudian disusul 67 perusahaan di tahun 1990. Perkembangan yang baik ini karena pertumbuhan ekonomi dan tingkat bunga yang relatif rendah serta didorong oleh pemerintah dengan paket kebijaksanaannya.

Paket kebijaksanaan 27 Oktober 1988 (PAKTO 88) mempunyai salah satu sasaran yaitu meningkatkan partisipasi perbankan dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB) dalam menunjang pasar modal. Kebijakan ini disusul kebijaksanaan Desember 1988 (PAKDES 88) yang menekankan perkembangan pasar modal antara lain dengan mengizinkan investor asing membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ. Penyebab lain yang dapat dikemukakan yaitu pergantian pimpinan di Bapepam pada Agustus 1987 dan mulai menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana. Pembentukan harga saham di pasar perdana dipersilahkan ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan yaitu antara emiten dan para penjamin emisi. Juga batasan perubahan harga saham sebesar maksimum empat (4%)

dari para investor (Husnan dkk., 1992). Sedangkan pasar modal terlihat marak lagi di tahun 1994 karena peran pemerintah melalui paket kebijaksanaan seperti tentang perbankan dan dana pensiun ditahun 1992, surat edaran Bapepam, dan situasi kondusif lainnya yang diciptakan untuk mendukung pasar modal Indonesia.

Tahun-tahun terakhir ini terlihat bahwa pasar modal menjadi suatu lapangan bisnis tersendiri yang membuka lapangan kerja cukup luas dimulai dari Bapepam dengan unit-unitnya, BEJ dengan unitnya pula seperti biro riset, biro hubungan masyarakat, pusat referensi dan sebagainya. Selanjutnya pelaku lantai bursa dimulai dari para pialang, analis, penjamin emisi, profesi penunjang pasar modal dan sebagainya serta para investor baik asing maupun lokal. Dengan makin populernya pasar modal diharapkan para pelaku pasar istimewa para investor akan semakin berpengalaman dan dapat secara bijaksana menginvestasikan uangnya di sana. Salah satu minat utama berinvestasi di pasar modal terutama untuk investor pemula adalah membeli saham perdana. Kenyataan yang terjadi selama ini para investor yang membeli saham di pasar perdana akan menikmati *capital gain* seketika saham tersebut masuk kepasar sekunder. *Capital gain* dimaksud adalah selisih lebih antara harga di pasar sekunder dengan harga perdananya. Selisih lebih tersebut merupakan kompensasi dari dana investasi yang ditanam.

Adanya *capital gain* yang positif pada saat saham diperjual belikan di pasar sekunder mengindikasikan terjadinya *underpricing* harga saham di pasar perdana. *Underpricing* pada penawaran saham perdana merupakan gejala umum

setiap pasar modal namun faktor yang mempengaruhinya berbeda/tidak sama di tiap pasar modal/negara. Hal ini tergantung pada karakteristik dan kondisi ekonomi serta bisnis tempat pasar modal berada. Terjadinya *underpricing* di pasar modal antar bangsa digambarkan dalam tabel 2.

**Tabel 2**  
**Penelitian Underpricing di Beberapa Negara**

Negara	Peneliti	Periode Sample	Market performance (%)		
			Ukuran Sampel	Jangka Pendek	Jangka Panjang
Australia	Finn dan Higham (1988)	1966-78	93	29.2*	-6.52*
Brazil	Aggarwal et all. (1993)	1980-90	62	78.50*	-47.00*
Canada	Jog dan Riding	1971-83	100	11.00*	-
Cili	Aggarwal et.all. (1993)	1982-91	36	16.30	-23.70
Perancis	Jenkinson dan Mayer (1988)	1986-87	11 <sup>b</sup>	25.05	-
Perancis	Husson dan Jaquillat (1990)	1983-86	131	4.00*	-
Jerman	Uhlir (1989)	1977-87	97	21.50*	-7.41
Hongkong	Dawson (1987)	1978-83	21	13.80	-9.3
Jepang	Dawson dan Hiraki (1985)	1979-84	106	51.90*	-
Korea	Kim dan Lee (1990)	1984-86	41	37.00	-
Malaysia	Dawson (1987)	1978-83	21	166.67*	+18.2
Mexico	Aggarwal et all. (1993)	1987-90	44	2.80	-19.6
Belanda	Wessel (1989)	1982-87	46	5.10	-
Singapura	Dawson (1987)	1978-83	39	39.40	-2.7
Singapura	Koh dan Walter (1989)	1973-87	66	27.20*	-
U.K.	Levis (1993)	1980-88	632	14.08*	-31.00*
U.K.	Jenkinson dan Mayer (1988)	1979-87	20 <sup>b</sup>	22.20	
U.S.A	Ritter (1991)	1975-84	1526	14.32*	-29.13*
U.S.A	Aggarwal dan Rivoli (1990)	1977-87	1598	10.67*	-13.73*
U.S.A	Reilly (1977)	1972-75	486	10.90*	-11.60*

Catatan: Metode perhitungan berbeda dan periode jangka waktunya berbeda tiap penelitian.

\* Signifikan pada tingkat 5 %.

<sup>b</sup> Hasil penelitian hanya pada perusahaan yang dilibatkan dalam program swastanissasi.

Sumber: Kunz dan Aggarwal, 1994.

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila *overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Sedangkan bagi investor, dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana, mereka mengharapkan *underpricing* sehingga dapat memperoleh capital gain.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini ditujukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penawaran saham perdana. Pihak-pihak yang dapat memanfaatkan hasil penelitian ini antara lain :

- Para peneliti pasar modal

Di harapkan penelitian ini dapat menambah referensi atau memberi petunjuk tentang salah satu gejala yang ada dipasar modal Indonesia. Penelitian ini dapat dikembangkan untuk mendapatkan suatu model yang tepat sehingga berguna bagi para pelaku pasar modal.

- Emiten/Calon Emiten

Diharapkan mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana. Dengan harga yang tepat perusahaan akan mendapatkan sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah sehingga investasi atau ekspansi yang akan dilakukan dengan menggunakan dana dari masyarakat melalui penawaran umum tersebut akan lebih menguntungkan.

- Penjamin Emisi

Manfaat yang diperoleh hampir sama dengan para emiten yaitu agar memperoleh tambahan pengetahuan tentang penentuan harga dan waktu yang tepat untuk menjual saham ke masyarakat.

- Pemerintah

Dalam hal ini Bapepam dan Pengelola Bursa Efek, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dalam membuat kebijaksanaan tentang



pasar modal. Sehingga dapat meningkatkan kegairahan berusaha di Indonesia yang akhirnya akan memacu pertumbuhan ekonomi dalam negeri.

- Investor/Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.

### 1.5. Hipotesis

Penelitian ini menguji dua hipotesis. Hipotesis pertama adalah apakah terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia pada periode 1994 sampai awal 1997. Hipotesis kedua meneliti faktor-faktor yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Faktor-faktor tersebut adalah pengaruh kondisi pasar, pengalaman emiten dalam melakukan emisi perdana, tingkat persaingan antar penjamin emisi, perbandingan antara harga jual dengan nilai buku, PER, informasi asimetris dan tujuan emisi untuk membayar hutang atau membayar lainnya. Hipotesis kedua ini meliputi :

1. Secara serempak kondisi pasar, pengalaman emiten, tingkat persaingan antar penjamin emisi, perbandingan harga jual dengan nilai buku, PER, informasi asimetris dan tujuan emisi berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Kondisi pasar, informasi asimetris dan tujuan emisi untuk membayar hutang berpengaruh dan berhubungan positif dengan *underpricing*. Sedangkan pengalaman emiten, persaingan antar penjamin emisi, PV, PER dan tujuan emisi membayar lainnya berpengaruh dan berhubungan negatif dengan *underpricing*.

## **1.6. Desain Penelitian**

### **1.6.1. Metode Penelitian**

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *longitudinal* dan *cross-sectional*. Penelitian dengan metode *longitudinal* dilakukan untuk mengetahui perilaku harga saham dalam jangka pendek dan jangka panjang. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian perilaku harga saham jangka panjang maksimum tiga tahun. Penelitian dengan metode *cross sectional* adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

### **1.6.2. Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data tersebut diperoleh dari BEJ, Bapepam, prospektus penawaran perdana yang dikeluarkan emiten, jurnal pasar modal serta *JSX Fact Book, Annual Statistical, Monthly Statistical* dan *Capital Market Directory*. Data tersebut kemudian penulis rekapitulasikan untuk diolah lebih lanjut menjadi dasar penelitian ini.

## **1.7 Sistematika Pembahasan**

Penulisan tesis ini dibagi kedalam lima bab yang terdiri dari pendahuluan, tinjauan pustaka, metode penelitian, analisis data dan kesimpulan, keterbatasan dan implikasi. Penjelasan setiap bab secara garis besar sebagai berikut :

Bab pertama berisi pendahuluan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, hipotesis, desain penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua menyajikan tinjauan pustaka mengenai hipotesis dan variabel lainnya serta review penelitian terdahulu.

Bab ketiga menyajikan pembahasan metode penelitian, termasuk data, sumber dan metode pengukuran data, serta metode statistik yang digunakan.

Bab keempat menyajikan analisis hasil penelitian.

Bab kelima menyajikan kesimpulan, keterbatasan dan implikasi dari penelitian ini.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penawaran Umum Perdana

Penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut go publik (Klinik Go Publik dan Investasi, 1996). Penawaran efek itu meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, right, warran, opsi dan setiap derivatif efek lainnya yang ditetapkan Bapepam sebagai efek.

Saat ini produk yang ditawarkan di BEJ meliputi saham, obligasi konversi, obligasi, warran, saham preferen, right issue dan danareksa. Diantara produk itu maka sahamlah yang paling banyak diperjual belikan termasuk juga dalam suatu penawaran umum perdana.

Suatu penawaran umum sangat bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, walaupun dividen merupakan kewajiban tetapi besarnya tergantung laba yang diperoleh. Bagi manajemen dengan penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan turut serta memiliki perusahaan

sehingga terjadi distribusi kesejahteraan yang pada gilirannya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Namun, tidak semua perusahaan dapat melakukan penawaran umum di pasar modal. Beberapa persyaratan sampai dengan akhir 1996 yang harus dipenuhi antara lain (Klinik Go Publik dan Investasi, 1996):

1. Mengajukan surat permohonan *listing* ke Bapepam.
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemegang saham minimal 200.
5. *Company listing* berlaku batasan 49% untuk investor asing.
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun.
7. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir.
8. Total kekayaan minimal Rp. 20 milyar.  
     Modal sendiri minimal Rp. 7,5 milyar.  
     Telah disetor minimal Rp. 2 milyar.
9. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal rp. 4 milyar.
10. Dewan komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

Manfaat penawaran umum saham antara lain dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, biaya go publik relatif murah, pembagian dividen berdasarkan keuntungan, penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen, emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat, memberi kesempatan bagi koperasi dan karyawan untuk membeli saham dan memiliki perusahaan. Sedangkan konsekuensinya harus ada keterbukaan (*full disclosure*),

berdasarkan penambahan laba ditahan. Dan jika diperjual belikan di bursa maka ada harga ketiga yang disebut harga saham atau kurs saham.

Secara konseptual harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham (Garang, 1993). Oleh karena itu untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat, bila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Dalam praktek tidak ada satu cara yang dapat memberikan hasil estimasi terbaik terhadap keadaan masa depan yang mengandung unsur ketidak pastian, begitu pula dalam menilai kewajaran harga suatu saham. Untuk keperluan analisis telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham. Pendekatan tersebut pada dasarnya digunakan untuk membantu atau mempermudah *judgement* analis.

Harga saham dapat dihitung dengan dua cara yaitu secara fundamental dan teknikal. Fundamental adalah cara menghitung harga saham berdasarkan nilai-nilai intrinsik yang ada dalam perusahaan. Sedangkan cara lainnya yaitu Teknikal adalah dengan mengembangkan model empiris yang didasarkan oleh tren kenaikan suatu indeks.

#### **2.2.1. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Faktor Intrinsik Perusahaan**

Foster (1986) dalam Yudi Rizka (1995) menjelaskan ada empat pendekatan dalam menilai harga saham, yaitu: 1) Aliran Pendapatan yang akan datang, 2) Aliran arus kas yang akan datang, 3) Aliran dividen yang akan datang, dan 4) Nilai individual dari aset dan

utang yang dikuasai oleh perusahaan. Berikut ini adalah penjelasan dari uraian di atas :

1) Pendekatan berdasarkan aliran pendapatan yang akan datang.

Model penilaian ini didasarkan pada kepastian aliran pendapatan secara terus menerus dari aset yang dipunyai. Dengan demikian nilai perusahaan adalah :

$$V_{i,t} = \frac{X_i}{r}$$

Dimana :

$V_{i,t}$  = Nilai pasar dari perusahaan  $i$  pada akhir periode  $t$

$X_i$  = Aliran pendapatan yang sama setiap tahun dari perusahaan.

$r$  = Tingkat bunga dari tabungan bebas risiko.

Pendapatan yang dipakai pada rumus tersebut adalah pendapatan yang dihasilkan oleh aset perusahaan tersebut. Kelemahan dari perhitungan tersebut adalah pendapatan dianggap pasti dan besarnya sama setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan hasil perhitungannya dapat menyimpang jauh dari kenyataannya. Kelemahan ini dieliminir dengan memodifikasi model tersebut. kembangan dari perhitungan ini adalah dengan mengendorkan asumsi bahwa pendapatan selalu sama besarnya setiap tahun dan kepastian menghasilkan pendapatan.

2) Pendekatan dengan dasar aliran kas.

Pendekatan aliran kas biasa digunakan keuangan perusahaan dalam menilai suatu investasi. Manajemen keuangan lebih menekankan pada nilai sekarang dari arus kas (*discounted cash flow*) dibandingkan dengan memaksimumkan pendapatan berdasarkan akuntansi. Alasannya adalah penggunaan *discounted cash flow* telah memasukkan unsur waktu aliran kas

masuk dan kas keluar. Alasan lainnya adalah penerimaan akuntansi sangat dipengaruhi dari penentuan yang tidak sama mengenai harga pokok produksi, depresiasi, dan pengeluaran pensiun.

Rumus yang digunakan untuk perhitungan nilai perusahaan adalah sama dengan perhitungan nilai perusahaan berdasarkan pendapatan. Hanya saja dalam perhitungan dengan *discounted cash flow* nilai dari pendapatan diganti dengan nilai dari *cash flow*.

### 3) Pendekatan berdasarkan dividen.

Pendekatan dividen memperhitungkan jumlah dividen dalam waktu tertentu dibagi dengan tingkat bunga yang disyaratkan (*required rate of return, r*). Perhitungannya bisa menggunakan tingkat pembagian dividen yang tetap sepanjang tahun, maupun dengan menggunakan model pertumbuhan dividen.

### 4) Pendekatan berdasarkan nilai Harta dan Hutang.

Pendekatan ini dilakukan dengan menilai ulang tiap-tiap harta maupun hutangnya berdasarkan nilai yang wajar. Untuk ini biasanya digunakan jasa perusahaan penilai.

Perhitungan harga saham instrinsik ini dibakukan dalam *Firm foundation Theory*. William (1981) dalam Yudi Rizka (1995) memperkenalkan suatu teori untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham. Teori ini pada hakekatnya menekankan pada nilai suatu saham didasarkan pada pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk *dividend income*. Ia juga memperkenalkan konsep *discounting* dalam proses penilaian. *Discounting* pada dasarnya merupakan proses menilai aliran pendapatan dimasa yang akan datang bukan hanya



semata-mata menghitung jumlah absolut pendapatan yang akan diterima dimasa yang akan datang. Sehingga dalam konteks ini nilai intrinsik yang dimaksud adalah sama dengan nilai sekarang dari seluruh aliran penerimaan dividen yang akan diterima dalam periode-periode yang akan datang. Ini berarti pemilik saham mendiskontokan nilai uang yang akan diterima dengan *discount factor* tertentu yang mencerminkan tingkat *return* alternatif investasi yang diinginkan setelah memperhatikan unsur risiko dan waktu.

Asumsi-asumsi yang dipakai dalam pendekatan *The Firm Foundataion Theory* yaitu :

1. Investor yang rasional harus membayar harga yang lebih tinggi untuk suatu saham yang memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang lebih besar. Juga untuk tingkat pertumbuhan yang berlaku dalam jangka waktu yang lebih panjang.
2. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang memiliki kebijaksanaan *Dividen Pay Out* yang lebih tinggi (jika faktor lainnya sama).
3. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang memiliki risiko yang kecil (jika faktor-faktor lainnya sama).
4. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham jika suku bunga turun atau lebih rendah (jika faktor lainnya sama).

## 2.2.2 Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Analisis Tren/Teknikal

Perhitungan analisis tren disebut *The Castle in The Air Theory*. *The Castle in The Air Theory*, memusatkan perhatian pada nilai psikologis. Teori ini kurang sependapat dengan teori sebelumnya yang memerlukan banyak kerja dan diragukan kebenaran perhitungan, kewajaran dari penilaian nilai intrinsik saham. Karena tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, faktor-faktor yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividen dimasa yang akan datang.

Teori ini menekankan bahwa lebih penting menganalisa siapakah pembeli dan penjual, tingkat kegiatan pasar dan bagaimana investor membangun harapan atau ekspektasi dalam *Castle in The Air* (Winger & Frasca, 1995) khususnya dalam masa-masa yang diliputi optimisme.

Beberapa Peralatan analisis teknis yang digunakan adalah :

### 1. *The Dow Theory*

*The dow theory* digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan tren di pasar baik untuk keseluruhan saham atau dalam satu saham tertentu.

Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan tersebut :

- a) Fluktuasi harga harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari.
- b) Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
- c) Tren primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu 4 tahun

## 2. *The Price Volume System*

*The Price Volume System* merupakan system yang memperlihatkan bekerjanya 'price volume' sistem. Teorinya adalah ketika penjualan suatu saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga ikut bergerak naik. Demikian juga ketika penjualan saham turun dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual sehingga harga saham tersebut akan ikut bergerak turun.

## 3. *Chart Pattern dan Graphs*

Penganut teori ini berkeyakinan bahwa kejadian dimasa yang lalu memiliki kebiasaan mengulangi dirinya, namun interpretasinya banyak yang merupakan evaluasi subjektif..

Penganut *The Castle in The Air Theory* berkeyakinan bahwa pasar hanya 10% bersifat rasional dan 90% ditentukan faktor psikologis. Mereka mengikuti pola pemikiran *Castle in The Air* dan memandang investasi sebagai permainan dimana kita harus menaklukkan musuh dengan cara mengantisipasi bagaimana lawan tersebut akan berperilaku sehingga kita dapat menyusun strategi untuk melawannya.

### 2.3. Penelitian Empiris mengenai Kinerja saham Perdana dalam jangka pendek dan jangka panjang serta faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*.

*Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten. Banyak penelitian mencatat bahwa harga pada penawaran perdana akan menjadi lebih tinggi secara signifikan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Walaupun hal ini terjadi di hampir semua pasar modal, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi tiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi penelitiannya, serta data yang dipergunakannya. Perbedaan kondisi pasar modal terjadi karena tiap pasar modal itu adalah unik. Sebagai contoh, perbedaan usia pasar modal akan menyebabkan perbedaan perilaku pelaku pasar modal tersebut. Ini akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham di tempat tersebut. Ini akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham di tempat tersebut. Mengenai persepsi pemodal akan mempunyai perbedaan dalam kerangka pengambilan asumsinya. Asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalamannya sendiri. Terakhir perbedaan yang timbul dari hasil pengamatan tentang *underpricing* disebabkan oleh keterbatasan data yang ada. Dengan perbedaan data yang tersedia akan menyebabkan adanya perbedaan kesimpulan yang dihasilkan.

Besarnya *underpricing* dalam hubungannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya akan dibatasi pada faktor-faktor yang dapat dianalisis di pasar modal Indonesia. Yang dimaksud dapat dianalisis adalah faktor-faktor yang memang dapat dikuantifikasi serta datanya tersedia dalam bentuk data sekunder.

Steven M. Dawson (1987) melakukan penelitian yang berjudul *Secondary stock market performance of initial public offerings*, Hongkong, Singapore and Malaysia :1978 – 1984. Sampel yang diambil masing-masing 21, 39 dan 21 perusahaan untuk masa penelitian di atas. Dawson mencatat adanya rata-rata kenaikan dari harga perdana ke harga penutupan hari pertama di pasar sekunder sebesar 13.8% , 39.4 % dan 166.6 %.

Jay R. Ritter (1991) melakukan penelitian dengan judul *Long The Run Performance Of Initial Public Offerings*. Penelitian dilakukan di USA dengan 1526 sampel selama periode 1975 – 1984. Pengambilan sampel ini mewakili 61,6 % dari seluruh perusahaan yang IPO di periode tersebut dan mewakili 85,1% dari nilai emisi saham. Penelitiannya mencatat kinerja saham perdana dalam jangka pendek sebesar 14.32% dan dalam jangka panjang sebesar -29.13%.

Paul McGuinness (1992) melakukan penelitian berjudul *An Examination Of The Underpricing Of Initial Public Offering In Hongkong:1980-1990*. Ia meneliti periode tersebut dengan sampel 80 perusahaan yang IPO. Pengujiannya memberi indikasi bahwa terjadi positif return (hampir 18%) yang signifikan selama hari pertama dan menghilang sesudahnya. Ukuran *underpricing* didasarkan terjadinya *excess market return* antara harga pembukaan dan penutupan pada hari pertama listing. Dari pengukuran di atas kemudian dicari penjelasan tentang *underpricing*.

Penjelasan pertama mendukung argumen Beatty dan Ritter (1986) tentang tingkat ketidakpastian harga perdana di pasar sekunder berhubungan positif dengan underpricing. Penjelasan kedua yaitu adanya penerbitan kedua (*Secondary Issues Of Stock*) dalam waktu berdekatan dengan penawaran perdana berhubungan positif dan signifikan dengan *initial return* IPO. Hal itu dipandang sebagai promosi untuk penerbitan saham berikutnya. Penjelasan ketiga tentang tren pasar atau kondisi pasar yang diukur dengan variabel *market state* (MS), yaitu perubahan rata-rata dari indeks harga Heng Seng 12 minggu sebelum IPO. Ditemukan hubungan yang positif dan signifikan dengan tingkat *underpricing*, dimana *initial return* tampak lebih tinggi selama *bull market* daripada *bear market*.

Christopher B Barry dan Robert H. Jennings (1993) melakukan penelitian yang berjudul *The Opening Price Performance Of Initial Public Offerings of Common Stock*. Pada tahun penelitian Desember 1988 sampai Desember 1990 di NYSE, AMEX dan OTC diambil sampel sebanyak 229 perusahaan IPO. Mereka mempersempit penelitian terhadap *initial return* menjadi *opening price return* dan *intra day return* dengan maksud melihat pihak yang memperoleh keuntungan dari IPO yang *underprice*. Hasilnya adalah *initial return* positif terjadi di babak pertama hari pertama yang berarti keuntungan diperoleh pembeli pada pasar perdana.

Jeong Bon Kim, Itzhak Krinsky, Jason Lee (1993) melakukan penelitian yang berjudul *Motives For Going Public And Underpricing: New Findings From Korea*. Sampel yang diambil adalah 177 perusahaan yang melakukan IPO di KSE

periode Juli 1988 sampai Maret 1990. Penelitian ini menguji tingkat *underpricing* dalam penawaran saham perdana. Hasilnya menunjukkan ada perbedaan sistematis dalam kinerja harga saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan bila ada perbedaan tujuan atau motif dari go publik. Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang go publik sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendeversifikasikan kepemilikan mereka. Pengujian Kim et al terhadap *underpricing* dikaitkan pula dengan kualitas penjamin emisi. Menurut hipotesis Carter dan Manaster (1990) dalam Kim et al (1993) tentang kualitas penjamin emisi adalah:

1. Kualitas yang tinggi dari penjamin emisi secara rata-rata berasosiasi dengan penawaran umum perdana dengan varians return yang rendah.
2. Penawaran umum perdana yang dijamin oleh penjamin emisi berkualitas tinggi, cenderung memiliki tingkat *underpricing* yang rendah.

Hasil pengujian Kim et al (1993) terhadap hipotesis tersebut tampak konsisten.

Mario Levis (1993) mengadakan penelitian yang berjudul *The Long Run Performance Of Initial Public Offerings: The UK Experience 1980-1988*. Penelitian ini menggunakan sampel 712 perusahaan IPO yang listing di LSE periode tersebut. Hasilnya mendokumentasikan rata-rata *return* hari pertama sebesar 14.3% dan return jangka panjang (3 tahun setelah IPO) adalah -11.38%.

Reene Aggarwal, Ricardo Leal, Leonardo Hernandez (1993) mengadakan penelitian yang berjudul *The After Markets Performance Of Initial Public Offerings In Latin America*. Penelitiannya merupakan pengujian empiris terhadap

kinerja saham perdana untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Sampel yang diambil adalah 62 perusahaan pada periode 1980-1990 di Brazil, 36 perusahaan pada periode 1982 -1990 di Chili dan 44 perusahaan di Mexico periode 1987 - 1990. *Initial return* hari pertama didapati berturut-turut 78.5 %, 16.7 % dan 2.8% untuk Brazil, Chili dan Mexico.

C. Sherman Cheung dan Itzhak Krinsky (1994) melakukan penelitian yang berjudul *Information Asymmetry And The Underpricing Of Initial Public Offerings: Further Empirical Evidence*. Mereka melakukan penelitian terhadap seluruh investment bankers yang go publik selama tahun 1982-1988 di Canada. Hasilnya konsisten dengan pola bahwa terjadi gejala *underpricing* dalam jangka pendek, tetap gagal mendukung hipotesis Baron (1982) bahwa penerbit yang juga sebagai *investment bankers* sehingga tidak terjadi informasi asimetris yang menyebabkan *underpricing*.

Roger M.Kunz dan Reene Aggarwal (1994) melakukan penelitian berjudul *Why Initial Public Offerings are Underprice: Evidence from Switzerland*. Sampel yang diambil sebanyak 42 perusahaan pada tahun penelitian 1983 sampai 1989. Hasil penelitiannya menyatakan rata-rata *initial return* antara harga perdana dan hari penutupan hari pertama terjadi sebesar 35.8%. Di sana *excess return* berlangsung paling tidak selama 3 tahun dengan *return* negatif. Penelitian mereka juga menguji beberapa penjelasan tentang *underpricing* seperti *institutional lag*, *risk averse investment bank*, *monopoly power of investmen bank*, *lack of experience*, *asymmetric information*, *Speculative Bubble*, *protection againts Legal pursuit*, and *advantages for the issuer*. Penemuannya menunjuk adanya suatu



situasi ekuilibrium.

Jeong Bon Kim, Itzhak Krinsky dan Jason Lee (1995) melakukan penelitian yang berjudul : *The aftermarket performance of initial public offerings in Korea*. Dengan jumlah sampel sebesar 169 perusahaan yang listing di KSE periode 1985-1989, hasilnya mendukung bukti-bukti internasional tentang perilaku harga saham jangka pendek . Mereka menemukan rata-rata *market adjusted return* sebesar 57,56% di hari pertama. Namun teori tentang kinerja saham jangka panjang tidak berlaku dalam kasus IPO di Korea karena hasilnya tidak konsisten dengan hipotesis Miller (1977) dan Shiller (1990). Adapun deregulasi pada Juni 1988 diindikasikan menurunkan tingkat *underpricing* tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja saham IPO dalam jangka panjang.

Janice C.Y.How, H.Y. Izan, Garry S.Monroe (1995) melakukan penelitian yang berjudul *Differential Information And Underpricing Of Initial Public Offerings: Australian Evidence*. Penelitian ini menggunakan sampel 340 perusahaan industri yang IPO di Australi pada periode 1980 –1990. Hasilnya terdapat rata-rata *initial return* sebesar 19.74 % pada hari pertama. Hasil ini juga mendukung teori *differential information* yaitu bila informasi lebih banyak tersedia maka secara rata-rata *underpricing* berkurang.

Heriyanto Mardunius Garang (1991) melakukan penelitian untuk tesis S2 berjudul *Karakteristik Saham Pada Pasar Perdana Dan Kaitannya Dengan Perilaku Perubahan Harga Pada Pasar Sekunder*. Penelitian dilakukan terhadap 22 saham baru pada tahun 1989 dan melihat kinerjanya setelah masuk pasar sekunder selama 6 bulan. Penelitian ditujukan untuk meneliti saham yang turun sampai

dibawah harga perdana atau yang tidak. Kemudian melihat *PV* dan *PER* dari saham tersebut. Ternyata saham yang dinilai overvalue pada pasar perdana sehingga turun sampai dibawah harga perdana mempunyai ciri *PV* lebih besar 7,5 kali dan atau *PER* lebih besar dari 20.

Izlahuzzaman (1991) melakukan penelitian untuk tesis S2 yang berjudul Hubungan Pendapatan Per Lembar Saham Dengan Harga Saham Pada Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia. Sampel yang digunakan 61 perusahaan dari tahun 1977 sampai Desember 1989. Salah satu tujuan penelitiannya untuk mengetahui apakah terdapat keeratan hubungan antara pendapatan per lembar saham dengan harga saham perdana berdasarkan tahun penawaran, jenis perusahaan, penjamin emisi, posisi pasar perdana dan tujuan emisi. Ternyata tujuan emisi untuk membayar hutang berhubungan sebesar 44.78 %.

Yudi Rizka melakukan penelitian untuk tesis S2 yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Perdana Emisi Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Periode 1989-1994. Hasil penelitiannya terdapat initial return pada hari pertama sebesar 12.489%, sedangkan kinerja saham dalam jangka panjang negatif. Faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing didapati market, standar deviasi dan hukum dengan  $r^2$  48,46%.

**Faktor yang diduga berhubungan dengan *underpricing* tersebut adalah :**

**Pengaruh Kondisi Pasar (*Institutional Lag*)**

Kondisi pasar adalah keadaan pasar modal ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indek harga saham. Jika ada pengaruh kondisi pasar, berarti

terjadinya peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan pada pengaruh dari kondisi pasar sebelumnya.

Metode yang diterapkan dalam mencari hubungan antara penawaran perdana dengan kondisi pasar dilakukan oleh Kunz dan Aggarwal (1994). Mereka menggunakan selisih indeks harga saham pada masa satu bulan sebelum saham perusahaan listing di pasar modal. Akan tetapi dalam kasus di Swiss ini, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara besarnya *underpricing* dengan perbedaan indeks sebulan sebelum saham dicatatkan di bursa.

### **Pengalaman Emiten**

Kurang pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa saham yang dijualnya *underpricing*. Kunz dan Aggarwal (1994) menduga makin banyak perusahaan melakukan penerbitan saham, cenderung makin mengurangi kemungkinan sahamnya *underprice*. Sesungguhnya nilai saham yang wajar sangat sulit untuk ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut.

Dalam hubungannya dengan perusahaan yang sudah go publik nilai perusahaan yang sesungguhnya merupakan harga saham yang investor bersedia membelinya. Karena harga/nilai perusahaan baru diketahui di pasar sekunder, maka agak sulit bagi perusahaan yang belum pernah menawarkan saham perdana untuk menentukan harga saham yang wajar. Dalam hal ini pengalaman sangat menentukan kemampuan emiten untuk menilai perusahaannya.

### **Persaingan Antar Penjamin Emisi**

Tingkat persaingan antara Penjamin emisi diduga mempunyai hubungan dengan besarnya *underpricing*. Kunz dan Aggarwal (1994) menyatakan bahwa kurangnya persaingan antara penjamin emisi dan bank investasi akan menimbulkan posisi yang kuat bagi penjamin emisi untuk melakukan negosiasi. Kondisi ini disebut kekuatan monopoli dari penjamin emisi (*Monopoly Power Hypothesis*).

Dalam *Monopoly Power Hypothesis* diasumsikan dengan rendahnya kompetisi penjamin emisi akan menyebabkan mereka mempunyai posisi yang kuat dalam tawar menawar dengan emiten yang harus tergantung padanya. Konsekuensinya penjamin emisi akan menekan harga serendah mungkin.

### **Pengalaman Penjamin Emisi**

Pengalaman penjamin emisi merupakan faktor yang menyebabkan *underpricing* seperti halnya pengalaman emiten. Kunz dan Aggarwal (1994) mensinyalir *underpricing* sengaja diciptakan oleh penjamin emisi. Bagi penjamin emisi, motivasi menciptakan *underpricing* adalah manfaat yang akan diperoleh bagi penjamin emisi dalam jangka panjang.

*Underpricing* akan memberikan kesan yang baik bagi investor, sehingga nantinya jaminan emisi dari penjamin yang sama akan dijual dengan harga yang menarik lagi. Dengan demikian penjamin emisi telah berhasil mengurangi risiko tidak terjualnya saham pada penawaran lainnya.

### *Price Book Value*

Perhitungan *Price to Book Value* atau perbandingan antara harga jual dengan nilai buku merupakan salah satu cara fundamental dalam menganalisis saham. Foster (1986) dan William (1981) menjelaskan salah satu cara menilai harga saham adalah membandingkan antara nilai instrinsik dengan harga jual saham tersebut.

Penelitian empiris dilakukan di pasar modal Indonesia oleh Garang (1993). Dalam penelitiannya ditemukan bahwa saham yang listing tahun 1988 sampai 1989 di bursa efek Jakarta mengalami penurunan harga saham sampai dibawah harga perdana jika saham tersebut mempunyai PBV lebih besar dari 7,5 kali. Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diduga ada hubungan antara *underpricing* dengan *Price to Book Value*, begitu juga dengan *Price Earning Ratio* (PER).

### **Informasi Asimetris**

Informasi Asimetris menjelaskan besar kecilnya *underpricing* tergantung dari ketidak pastian harga pasar dimasa datang. Pendapat lain mengatakan bahwa investor tidak akan membeli saham jika informasi yang didapat tidak cukup meyakinkannya untuk mendapatkan keuntungan pada pembelian saham perdana. Sedangkan penyebaran informasi perusahaan yang sempurna pada calon pembeli tidaklah murah. Biaya yang dikeluarkan cukup mahal. Untuk itu, dengan maksud mengkompensasikan kurangnya informasi tersebut perusahaan melakukan *underpricing* (Sherman, 1992). Makin tinggi ketidakpastiannya, semakin tinggi tingkat *underpricing* yang ditanggung perusahaan.

Ternyata faktor informasi asimetris dalam beberapa penelitian dapat menjelaskan *underpricing* pada saat penawaran perdanya, sebelum saham dipergagangkan di pasar sekunder. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi ketidak pastian perlu diteliti lebih lanjut agar nantinya didapatkan model yang dapat memperkirakan besarnya *underpricing* sebelum saham tersebut masuk ke pasar sekunder.

Informasi Asimetris biasa disebut juga dengan ketidak sempurnaan informasi (*assymetry information*). Faktor yang mempengaruhi ketidak pastian telah beberapa kali diteliti. Baron (1982) mengembangkan model dengan mengasumsikan bahwa penjamin emisi (*investment bank*) mempunyai informasi yang lebih baik daripada yang mengeluarkan saham. Reputasi dari penjamin emisi dapat membuat investor tertarik untuk membeli saham yang ditawarkan. Dengan demikian emiten lebih baik menggunakan jasa penjamin emisi daripada menjual sendiri. Dalam model tersebut penjamin emisi dapat memanfaatkan keunggulan informasi yang dipunyai untuk menetapkan harga yang rendah.

Kesamaan informasi hanya didapatkan jika emiten juga menjadi penjamin emisi. Muscarella dan Vetsuipens (1989) menguji model tersebut pada 38 penawaran perdana, dimana emiten juga bertindak sebagai penjamin emisi, antara 1971 sampai dengan tahun 1987. Hasil yang didapatkan adalah *underpricing* berkurang jika hal ini dilakukan sehingga tidak terjadi ketidak seimbangan informasi.

Informasi yang tidak sempurna juga terjadi pada para investor. Yaitu pada investor yang telah mendapatkan informasi dan yang belum mendapatkan

informasi. Rock (1986) menganggap bahwa ada ketidakpastian mengenai harga pasar di masa yang akan datang. Makin beragamnya pengharapan investor, makin besar pula tingkat ketidak-pastian.

Investor yang telah mendapatkan informasi harga pasar yang akan datang akan membeli saham hanya jika harga sahamnya diperkirakan akan naik. Sedangkan investor lainnya membeli setiap penawaran perdana tanpa adanya pertimbangan. Permintaan akan saham yang *underpricing* akan lebih besar dari pada saham yang *overpriced* dan investor yang tidak mendapatkan informasi akan mendapatkan bagian yang lebih besar pada saham yang *overpriced*. Untuk mempertahankan investor tersebut agar tetap menjadi pelanggan pada pasar penawaran perdana, maka rata-rata harga penawaran perdana dibuat cukup rendah untuk mengalihkan kerugian mereka akibat saham yang *overpriced* (mahal).

Konsekuensi dari model diatas adalah ukuran dari *underpricing* tergantung dari ketidak pastian dari harga pasar di masa yang akan datang. Makin tinggi ketidakpastian akan menyebabkan tingginya biaya yang dikeluarkan untuk memberikan informasi. Untuk itu biasanya dikompensasikan dalam bentuk *underpricing*. Dengan demikian semakin tinggi ketidakpastian, akan lebih menguntungkan bagi investor. Ritter (1984) telah memperkirakan bahwa penawaran perdana yang berisiko tinggi mempunyai *underpricing* yang lebih tinggi dibandingkan saham yang mempunyai risiko rendah.

### **Tujuan Emisi**

Menurut dari Islahuzzaman (1991) tujuan emisi mempengaruhi penentuan harga perdana. Variabel ini akan dilihat penulis untuk menjadi penjelas

*underpricing*. Islahuzzaman (1991) meneliti hubungan pendapatan per lembar saham dengan harga saham pada pasar perdana pasar modal Indonesia berdasarkan beberapa variabel seperti besarnya perusahaan, tahun dilakukannya penawaran perdana dan berdasarkan tujuan emisi. Dengan hasil bahwa tujuan emisi untuk membayar hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap hubungan pendapatan perlembar saham dengan harga saham pada pasar perdana sebesar 44.78 %.



### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari BEJ dan Bapepam, termasuk prospektus yang dikeluarkan emiten tahun 1994 sampai dengan Maret 1997, Jurnal Pasar Modal serta sumber data lainnya. Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana pada periode 1994 sampai dengan Maret 1997 adalah sebanyak 91 perusahaan. PT Trypolita dikeluarkan dari sampel karena hanya mencatatkan sahamnya saja setelah didahului pencatatan di NYSE.

Penentuan sampel purposive menghasilkan data sebanyak 65 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Data harga perdana, harga hari pertama sampai hari kesepuluh setelah listing di pasar sekunder tersedia.
2. Data harga bulanan, 6 bulan, 12 bulan, 24 bulan dan 36 bulan tersedia.
3. Data yang nampak sebagai outliers di dependent variable maupun independent variable di-drop dari penelitian, setelah dilakukan uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov Test.

Dari 65 sampel yang diambil tersebut diketahui bahwa 10 perusahaan mempunyai harga penutupan hari pertama dibawah harga perdana, 9 perusahaan mempunyai harga yang sama dengan harga perdana sedangkan sisanya

mempunyai harga diatas harga perdana. Data yang digunakan secara rinci disajikan dalam tabel 3.

**Tabel 3**  
**Data perusahaan yang melakukan penawaran umum**  
**dalam kurun waktu 1994 - Maret 1997**

Tahun	Jumlah Perusahaan Yang IPO	Jumlah sampel Yang diperoleh	Prosentase Sampel (%)
1994	47	33	70,21
1995	22	16	72,73
1996	16	11	68,75
1997*	6	5	83,33
Total	91	65	73,76

Catatan : - Sumber Bagian Riset BEJ.

\* yang IPO sampai dengan akhir Maret.

### 3.2. Sumber dan Metode Pengukuran Data

Uraian variabel dan pengukuran data dalam penelitian ini sebagai berikut :

#### *Dependent Variabel :*

##### *Underpricing :*

Sebagai ukurannya adalah *initial return*. Variabel ini diukur dengan mengurangi harga penutupan hari pertama kepada harga perdana dibagi harga perdana dikali 100. Data diambil dari daftar kurs efek (DKE) harian BEJ.

#### *Independent Variabel :*

##### *MARKET :*

Variabel pasar dihitung dari pergerakan pasar yang ditunjukkan oleh index harga saham gabungan (IHSG) yaitu satu bulan (30 hari bursa) sebelum hari pertama penjualan saham di pasar sekunder. *MARKET* digunakan sebagai

variabel penjelas untuk *underpricing*. IHSB itu diperoleh dari JSX statistics yang berisi antara lain *daily composite stock price*. Cara menghitung variabel pasar adalah :

$$\text{MARKET} = \text{IHSB} (-30) - \text{IHSB} (1)$$

Dimana :

- MARKET* : Kondisi Pasar  
*IHSB (-30)* : Angka IHSB 30 hari bursa sebelum perusahaan listing di BEJ  
*IHSB (1)* : Angka IHSB pada hari pertama perusahaan listing di BEJ.

*NUMBER* :

Variabel pengalaman (*NUMBER*) digunakan sebagai salah satu variabel penjelas *underpricing*. Yang dimaksud pengalaman yaitu frekwensi perusahaan dan kelompoknya (*Grup*) melakukan pencatatan saham di bursa seperti melakukan penawaran umum perdana (*IPO*), penawaran terbatas (*right issue*), pemisahan saham (*stock split*), *private placement* dan saham preferen. Sumber data diambil dari *capital market directory* yang diterbitkan ECFIN bekerja sama dengan BEJ.

Kompetisi Antar Penjamin Emisi (*COMPET*) :

Variabel ini menggambarkan kualitas dari penjamin emisi. BEJ meranking 40 penjamin emisi yang teraktif dalam perdagangan di bursa setiap bulannya. Informasi ini terlihat dalam JSX Monthly Statistics . Dari daftar ranking tersebut bisa dilihat 5 teratas dan jika perusahaan yang listing dibulan tersebut dijamin oleh salah satunya

maka diberi nilai 1, jika tidak diberi nilai 0. Nama penjamin emisi utama terlihat di halaman depan prospektus emiten.

*Price/Value* Rasio dan P/E Rasio (*PV & PER*) :

*Price/value* rasio adalah rasio harga perdana terhadap harga nominal. Sedangkan P/E rasio merupakan rasio harga perdana terhadap proyeksi laba per lembar saham pada tahun perusahaan yang bersangkutan melakukan penawaran perdana. Angka variabel ini didapat dari laporan keuangan prospektus emiten.

Informasi Asimetris (*SD*) :

Variabel ini juga digunakan untuk menjelaskan underpricing, yaitu dengan melihat standar deviasi *market adjusted return* selama sepuluh hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Metode penghitungan standar deviasi mengacu kepada penelitian Kunz dan Aggarwal, 1994, yang menghitung standar deviasi dari return yang didapat investor dalam sepuluh hari pertama. Rumus perhitungan *initial return* dijabarkan lebih lanjut dalam data analisis.

Tujuan Emisi :

Islahuzzaman, 1991 melihat hubungan pendapatan per lembar saham dengan harga saham perdana berdasarkan tujuan emisi. Tujuan tersebut dibagi menjadi untuk investasi dan untuk pembayaran hutang dimana hasilnya ternyata  $R^2 = 44,78\%$  pada hubungan yang kedua. Data didapatkan dari bab II prospektus emiten yang mencantumkan tujuan penggunaan dana (dalam persentase) dimana angka-angka tersebut akan diambil untuk menjelaskan terjadi/tidaknya *underpricing*.

### 3.3. Hipotesis

Untuk melihat terjadinya *underpricing* dan faktor yang mempengaruhinya maka dipilih variabel yang relevan. Kunz & Aggarwal (1994) membahas 6 variabel yang relevan berpengaruh terhadap *Underpricing* yaitu *market*, *compet*, *number*, *SD*, *Underwriter* dan hukum. Kemudian dipilih 4 variabel yang pertama untuk diuji. Sementara Rizka (1995) dengan mengacu kepada Kunz & Aggarwal menambah beberapa variabel sebagai penjas *underpricing* di Indonesia periode 1989-1994 dengan sampel 114 perusahaan. Variabel yang dipilih adalah Kelompok Industri, Jumlah Emisi dan Nilai emisi (Levis, 1993) serta variabel *PV* dari Garang (1993).

Dengan pertimbangan jumlah observasi yang tidak besar ( 65 perusahaan) sedangkan secara *rule of thumb* jumlah *independent variabel* minimal 1/7 observasi maka dilakukan pemilihan variabel yang mungkin menjelaskan *underpricing* yaitu dari model Kunz diambil *variabel market*, *compet*, *number* dan *SD*. Dari Garang diambil *PV* dan *PER*, sedang dari Islahuzzaman (1991) diambil variabel tujuan emisi untuk membayar hutang atau untuk membayar lainnya.

**Tabel 4.**  
**Construct dan variabel yang ingin diteliti.**

<i>Construct yang diteliti</i>	Variabel
Kondisi Pasar Modal	<i>Market</i>
Pengalaman Emiten	<i>Number</i>
<i>Kompetisi antar penjamin emisi</i>	<i>Compet</i>
Informasi asimetris	<i>Standard Deviasi (SD)</i>
Rasio harga perdana dengan nominal	<i>PV</i>
Rasio harga perdana dengan proyeksi <i>EPS</i>	<i>PER</i>
Tujuan emisi untuk membayar hutang	Bayar Hutang
Tujuan emisi untuk investasi dll.	Bayar Lainnya

Ketika diadakan uji pendahuluan dengan Spearman's rho terhadap kedelapan independen variabel yang dipilih tadi, maka diketahui adanya multikolinieritas, sehingga variabel yang bebas dari korelasi adalah :

**Tabel 5**  
**Construct dan Variabel Penelitian Ini**

Construct yang diteliti	Variabel
Kondisi Pasar Modal	<i>Market</i>
Pengalaman Emiten	<i>Number</i>
Kompetisi antar penjamin emisi	<i>Compet</i>
Informasi asimetris	<i>Standard Deviasi (SD)</i>

Berdasarkan hasil pengujian pendahuluan, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

Ha1 : Terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia periode 1994 sampai awal 1997.

Ha2 : Faktor kondisi pasar, pengalaman emiten, tingkat kompetisi antar penjamin dan informasi asimetri secara serempak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Ha2-1 : Kondisi pasar berpengaruh dan berhubungan positif dengan *underpricing*.

Ha2-2 : Pengalaman emiten berpengaruh dan berhubungan negatif dengan *underpricing*.

Ha2-3 : Kompetisi antar penjamin emisi berpengaruh dan berhubungan negatif dengan *underpricing*.

Ha2-4 : Informasi asimetri berpengaruh dan berhubungan positif dengan *underpricing*.

### 3.4. Analisis Perhitungan *Underpricing* dan Kinerja Saham Jangka Panjang

- Perhitungan *initial return (underpricing)(UP)* setiap penawaran perdana dihitung dengan rumus (K & A 1994) sbb :

$$UP = \frac{(P1 - P0)}{P0} \times 100 \quad (1)$$

dimana :

- P0 : Harga penawaran perdana
- P1 : Harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder
- UP : Underpricing

Kunz dan Aggarwal, 1994, memakai rumus di atas untuk menghitung *underpricing* sehingga penulis pun demikian dan tidak memasukkan *abnormal return* yang memakai *return* pasar sebagai penyesuaian. Sedangkan dalam tahap selanjutnya ketika menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, variabel pasar dipakai sebagai salah satu faktornya. Jika *return* pasar dimasukkan dalam menghitung *return* saham perdana, maka pengaruhnya terhadap *underpricing* akan bias karena variabel pasar diperhitungkan dua kali.

Rumus ini juga akan dipakai dalam menghitung standar deviasi *return* dalam sepuluh hari pertama di pasar sekunder. Rumus (1) yang dipakai diubah dengan mengganti variabel penutupan harga hari pertama (P1) menjadi harga penutupan pada hari pertama hingga hari kesepuluh (P1 sampai P10).

- Kinerja saham dalam jangka panjang diperoleh dengan menggunakan rumus (K & A 1994) seperti di bawah ini, yaitu :

$$\left( \frac{Pt - P1}{P1} - \frac{It - I1}{I1} \right) \times 100 \quad (2)$$

dimana :

- P1 adalah harga penawaran perdana
- Pt harga penutupan pada hari ke H setelah penawaran perdana
- I1 IHSG pada hari pertama
- It IHSG pada hari ke H setelah penawaran perdana

Seperti diketahui sebenarnya ada cara lain untuk menghitung abnormal return dari saham yaitu dengan rumus CAPM. Akan tetapi hal ini agak sulit dilakukan karena kita harus melakukan estimasi untuk beta, tingkat bunga bebas resiko dan return pasar. Penyederhanaan rumus di atas digunakan untuk mempermudah hitungan karena bagi perusahaan yang baru go publik perkiraan beta yang sesuai agak sulit.

### 3.5. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing

Untuk melihat hubungan antara *underpricing* dengan variabel yang telah ditetapkan di atas dilakukan analisa regresi berganda. Analisis ini dipakai untuk mempermudah melihat sejauh mana hubungan antara *independend variable* dan *dependend variable*, disamping mempermudah pembuatan model untuk memprediksi *underpricing*.

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dilakukan dengan regresi berganda metode enter. Dari sini akan diperoleh variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi.



Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan statistik deskriptif compared means – one sample t-test, yang diolah dengan perangkat lunak SPSS.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan regresi berganda dengan model :

$$UP1 = a + b1 \text{ Market} + b2 \text{ Number} + b3 \text{ Compet} + b4 \text{ SD} + e$$

Dimana :

UP1 : *Underpricing* hari pertama sebagai dependent variabel.

a : Konstanta.

b1-b4 : Koefisien regresi dari tiap-tiap independent variabel.

e : Error term.

Market : Kondisi pasar yang dihasilkan dari IHSG 30 hari sebelum IPO dikurangi IHSG saat IPO.

Number : Pengalaman emiten dengan grup perusahaannya dalam melakukan IPO, right issue, stock split, private placement dan saham preferen.

Compet : Tingkat persaingan antar penjamin emisi yang memperlihatkan kualitas penjamin.

SD : Melukiskan keadaan informasi asimetris yang diperoleh dari underpricing hari pertama sampai ke sepuluh.

Dalam regresi berganda ini, akan dilihat syarat yang perlu dipenuhi yaitu :

- a. Uji keberartian, yaitu dengan melihat nilai F tabel dengan F hitung. Bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka hipotesa alternatif diterima. Sebaliknya, bila nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel maka hipotesis alternatif ditolak. Nilai F hitung diperoleh dari Mean Square regresi dibagi Means Square residunya. Secara umum dinyatakan sebagai berikut :

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

Dimana :

$R^2$  : Koefisien determinasi

K : Jumlah variabel

N : Jumlah pengamatan

Uji F ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh secara bersama *independend variable* terhadap *dependend variable*. Nilai F tabel dapat dilihat dalam tabel F sesuai tingkat signifikansinya dan tingkat *degree of freedom* (df).

- b. *Goodness of fit* ( $R^2$ ) digunakan untuk melihat garis regresi secara keseluruhan dan diuji letak kebenaran taksirannya. Dalam persamaan itu  $R^2$  akan menunjukkan yang bisa dijelaskan dan yang tidak bisa dijelaskan yang dikenal dengan istilah koefisien determinasi.
- c. Pengujian sub hipotesa alternatif menggunakan uji t untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabelnya. Bila t hitung lebih besar dari t tabel maka hipotesa alternatif diterima, dan bila sebaliknya maka hipotesa alternatif ditolak. Nilai t hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi dengan *standard error*-nya. Secara rumus dinyatakan sebagai berikut :

$$T \text{ hitung} = \frac{Bi}{Se (Bi)}$$

Dimana :

Bi : Koefisien regresi.

Se (Bi) : Standard error.

Nilai t tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi dan nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

Setelah mendapatkan faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, maka langkah selanjutnya membandingkan hasil yang didapat oleh model di atas dengan model Kunz dan Aggarwal yang telah diteliti dengan tambahan beberapa variabel oleh Rizka Yudi, 1995. Perbandingan ini untuk melihat variabel yang dapat menjelaskan *underpricing* di Indonesia.

## BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN

### 4.1. Underpricing Saham Perdana

Selama periode Januari 1994 sampai dengan Maret 1997 ditemukan terjadinya rata-rata *initial returns* perdagangan saham perdana di BEJ sebesar 4,3547%. Standar deviasi menunjukkan 8,7415 dengan nilai minimum 2,1887% dan maximum 6,5208%. Hasil ini terjadi pada tingkat signifikansi 5% dimana t-statistiknya menunjukkan angka 4,016 dengan signifikansi 0,000. Hasil ini berarti nilai *underpricing* hari pertama berbeda dengan nol.

**Tabel 6**  
**Initial Return Perdagangan Saham Perdana di Pasar Sekunder**

UPI.	Std.Deviasi(%)	t-value	Sig	N.Min	N.Max
4,3547%	8,7415(%)	4,016	0,000*	2,1887	6,5208

\*Pada tingkat 95% confidence interval of the difference.

Penelitian Rizka (1995) yang mengamati periode 1989-1994 pada pasar yang sama menghasilkan *initial return* sebesar 12,489%. Standar deviasinya 22,927% dengan tingkat signifikansi 5% dan t-statistik 5,81 serta probabilitas 0,000000028. Dengan membandingkan hasilnya ternyata penelitian terakhir menunjukkan *underpricing* yang lebih rendah.

Dari tabel 2 terlihat kasus *underpricing* di negara lain misalnya pasar modal di Swiss menghasilkan *initial return* 35,8% dengan standar deviasi 52,1% serta nilai maximum dan minimum 272,0% dan -0,6% dengan periode sampel 1983-1989 (Kunz dan Aggarwal, 1994, p.711). Sedangkan pasar modal di

Malaysia menghasilkan 166,67%, Singapore 39,4% dan Hongkong 13,80% pada periode sampel 1978-1983 (Dawson, 1987, p.69), dimana jumlah sampelnya masing-masing sebesar 21, 39 dan 21 penawaran perdana.

Dari hasil tersebut di atas ternyata gejala *underpricing* penawaran saham perdana terjadi di hampir semua negara namun besarnya berbeda tergantung periode pengamatan serta jumlah sampel dan faktor lainnya.

Sedangkan penelitian di BEJ dengan jumlah sampel dan tahun yang berbeda juga mengindikasikan perbedaan nilai *initial return*.

#### **4.2. Rata-rata Return Pada 10 Hari Pertama Perdagangan Saham Perdana di Pasar Sekunder (BEJ).**

Perubahan harga saham perdana dalam 10 hari pertama di pasar sekunder dihitung dengan rumus (1) pada bab terdahulu. Dari 65 sampel yang dihitung, didapat *initial return* sebesar 4,3547, dan variasinya dalam 10 hari antara 3,3359% sampai dengan 4,3547%. Dalam 10 hari perdagangan saham perdana di pasar sekunder seperti terlihat di tabel 7, nilai rata-rata *initial return* signifikan pada tingkat 5%. Namun walau semua signifikan tetapi uji t-statistiknya mulai menurun pada hari ke enam sampai ke hari 10. Standar deviasi dari rata-rata *return* adalah 0,26%, dan dengan grafik pada lampiran Gambar 1 dihasilkan garis yang agak horisontal. Grafik ini menggambarkan fluktuasi *return* yang relatif kecil. Namun hal ini juga menggambarkan bahwa seorang pemodal masih bisa memperoleh *abnormal return* sehari setelah saham perdana tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

**Tabel 7**  
**Rata-Rata Initial Return, Nilai t dan**  
**Signifikansi Kinerja Saham Perdana dalam 10 hari pertama.**

Hari ke	Rata-Rata I.Return (%)	t-value	Sig.
1	4.3547	4.016	0.000
2	3.3359	2.568	0.013
3	4.0584	2.693	0.009
4	3.9569	2.721	0.008
5	4.0180	2.743	0.008
6	3.8619	2.665	0.010
7	3.9546	2.552	0.013
8	3.7699	2.303	0.025
9	3.8692	2.219	0.030
10	4.0675	2.190	0.032

Penelitian Husnan dkk. (1992) pada periode 1989/1990 membuktikan bahwa *return* positif didapatkan hanya pada minggu pertama saja. Sedangkan penelitian Rizka (1995) memperlihatkan penurunan terjadi mulai hari kedelapan.

Selanjutnya kinerja saham perdana diperhatikan dalam jangka panjang yaitu periode 3 tahun setelah dicatat di Bursa Efek Jakarta dengan hasil pada 6 bulan pertama positif tetapi 12 bulan, 24 bulan dan 36 bulan berikutnya negatif. Dalam waktu 3 tahun itu kerugian yang diterima investor semakin besar. Perincian periode dibagi atas 6 bulan, 12 bulan (1 tahun), 24 bulan (2 tahun) dan 36 bulan (3 tahun) seperti tampak di tabel 8.

**Tabel 8**  
**Kinerja saham Perdana dalam Jangka Panjang**

Keterangan	Rata-rata market <i>adjusted</i> return 6 bulan	Rata-rata market <i>adjusted</i> return 12 bulan	Rata-rata market <i>adjusted</i> return 24 bulan	Rata-rata market <i>adjusted</i> return 36 bulan
Rata-Rata	4,45%	- 1,92%	-43,38%	- 75,56%
S.Deviasi	38,40%	50,93%	47,02%	38,05%
Jumlah Sampel	65	60	48	29
T-Statistik	0,935	- 0,292	- 6,391	- 10,694

Dari tabel tersebut terlihat kinerja saham setelah 3 tahun adalah -75,56%. Hal ini merupakan fakta yang juga terjadi di pasar modal negara lain kecuali di pasar modal Malaysia. Dari 9 bursa yang diamati oleh Kunz dan Aggarwal (1994) diketahui kinerja saham jangka panjangnya negatif yaitu berkisar -2,70% pada bursa Singapore (Dawson, 1987) dan -47% pada bursa Brasil (Aggarwal et al, 1993). Kinerja terbaik dihasilkan oleh bursa Malaysia dengan positif 18,20% di atas *return* pasar (Dawson, 1987). Sedangkan di Indonesia Rizka (1995) memberikan perhitungan - 38,5%.

#### 4.3. Analisis Regresi Berganda terhadap Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing*.

Pada bab 2 telah diungkapkan beberapa faktor yang diduga mempunyai hubungan dengan *underpricing*. Pada tahap awal dilakukan Uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap variabel *dependent* dan *Independent*. Uji ini untuk melihat normalitas distribusi data yang ada. Dari 9 faktor yang diuji yaitu UP sebagai *Dependent* variabel dan lainnya sebagai *Independent* variabel meliputi Market,

Number, Compet, SD, PER, PV, Bayar Hutang dan Bayar lainnya maka ternyata hanya Market, PER, PV, SD dan UP yang nilai Asymp. Signya di atas 0,050. Hal itu berarti distribusi datanya normal.

**Tabel 9**  
**Uji Kolmogorov-Smirnov Untuk Melihat Normalitas Distribusi Data**

Keterangan	U.P(DV)	B. Htg	B. Lain	Compet	Market	Num	PER	PV	SD
N	65	65	65	65	65	65	65	65	6
Asymp. Sig*	0,087	0,000	0,000	0,000	0,646	0,000	0,701	0,151	0,416

\* Normalitas diatas 0,050

Karena itu pengujian regresi berganda didampingi pengujian korelasi Spearman yang sekaligus melihat multikolinieritas antar *Independent* variabel. Untuk *Independent* variabel Compet yang berisi dummy variabel dengan nilai 0 sebanyak 48 perusahaan dan nilai 1 sebanyak 17 perusahaan dilakukan uji t dan anova untuk melihat pengaruh kualitas penjamin emisi terhadap underpricing.

Dari pengujian korelasi Spearman (1-tailed) terlihat multikolinieritas antara *Independent* variabel Bayar Hutang dengan Bayar lainnya, PER dan PV. Begitu juga antara Compet dengan PER dan PV, lalu Market dengan PV, PER dengan PV, dan SD dengan PV. Sehingga ditarik kesimpulan bahwa Bayar Hutang, Bayar lainnya, PER dan PV akan menjadi variabel yang tidak sah dalam regresi dan dengan sendirinya harus dikeluarkan dari model persamaan. ( Lihat Lampiran 9).

Setelah itu dilakukan lagi pengujian korelasi Spearman dengan variabel Market, Number, Compet, SD dan UP. Dari pengujian ini terlihat bahwa antar *Independent* variabel sudah tidak ada multi kolinieritas dan menunjukkan juga



variabel yang berhubungan dengan UP adalah Compet sebesar 0,224 pada tingkat 0,036(1-tailed) signifikan 5%.

**Tabel 10**  
**Uji t dan Anova Untuk Independent Variabel Compet**

Keterangan	T-Test	ANOVA
Nilai F hitung	0.408	2.374
Sig*	0.525	0.128

\* Signifikan diatas 0,050

Karena Compet adalah *dummy* variabel maka terhadapnya dilakukan uji t dengan hasil signifikansi 0,525 dan dengan Anova menghasilkan signifikansi 0,128 .Hal ini berarti baik emiten dijamin oleh penjamin yang masuk kelompok 5 besar maupun tidak ternyata tidak berpengaruh kepada *underpricing*. Kemudian dijalankan juga pengujian regresi berganda seperti pada model Kunz dan Aggarwal, 1994 yaitu pengaruh kondisi pasar (Market), pengalaman Emiten (Number), kompetisi antar penjamin emisi (Compet) dan ketidaksempurnaan informasi (SD) terhadap *underpricing*.

Hasil regresi menunjukkan tidak ada faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap UP, dimana  $R^2$ nya menunjukkan 0,059 yang berarti hanya menjelaskan sebesar 5,9% terhadap UP.

**Tabel 11**  
**Hasil Pengujian Bersama dengan Regresi Berganda**  
**Model KUNZ ( 1994 ) Metode Enter\***

Independent Variabel	R2	F	Sig.	Durbin Watson
Compet, Market, Number, SD	0,059	0,941	0,447	1,102
Independent Variabel	T Value		Sig	Koefisien
Constant	1,070		0,289	2,509
Compet	1,611		0,112	4,030
Market	-1,100		0,276	-3.0E-05
Number	0,450		0,655	0,206
SD	0,357		0,722	0,176

Di Swiss faktor yang mempengaruhi *underpricing* secara signifikan adalah Compet dan SD dan secara bersama variabel tersebut dapat menjelaskan *underpricing* sebesar 31,83%. Sementara pada penelitian Rizka (1995) dengan model yang sama dapat menjelaskan *underpricing* sebesar 46,85% dengan faktor yang signifikan adalah Market dan SD.

Hasil penelitian di Swiss (Kunz dan Aggarwal, 1994) dan di Indonesia (Rizka, 1995) memberi gambaran logis tentang faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*. Dalam banyak penelitian telah dikemukakan adanya faktor kurang pengetahuan investor dimana Husnan (1994) menghubungkannya dengan proses belajar yang terjadi pada para investor. Mengenai hal ini mungkin juga disebabkan kurangnya informasi yang terdapat di pasar modal kita (BEJ).

Tabel 9 menunjukkan tidak satupun faktor yang dipilih berpengaruh terhadap *underpricing*. Walaupun hasil ini cukup mengejutkan tetapi mungkin ada penjelasan yang dapat diterima seperti misalnya Market.

Variabel Market di penelitian ini membandingkan IHS<sub>G</sub> pada 30 hari sebelum listing dengan IHS<sub>G</sub> pada tanggal listing. Dari 65 sampel yang diteliti ternyata hanya 29 variabel yang memiliki IHS<sub>G</sub> 1 lebih besar dari IHS<sub>G</sub>30. Hal ini menandakan saat IPO, kondisi pasar yang ditunjukkan oleh pergerakan IHS<sub>G</sub> sedang melemah. Hal lain juga kemungkinan Bursa Efek Jakarta masih merupakan *thin market* (Suad, 1992) dan dalam *thin market* dijumpai banyak saham tidur sehingga IHS<sub>G</sub> jarang berpengaruh terhadap pasar (Johnson dan Ariff, 1990). Secara sederhana IHS<sub>G</sub> merupakan jumlah harga sekuritas dikalikan banyaknya sekuritas pada suatu tanggal tertentu dibagi jumlah harga sekuritas dikalikan banyaknya sekuritas pada suatu tanggal dasar. Jika banyak saham yang tidak diperdagangkan (saham tidur) maka IHS<sub>G</sub> menjadi agak bias karena dasar harganya tidak berubah.

Number menjelaskan pengalaman emiten dengan grupnya dalam menentukan harga saham perdana, namun dari 65 perusahaan yang diteliti ini ternyata sebagian besar belum berpengalaman atau dengan kata lain saat listing adalah saat mereka pertama kali go publik. Sedangkan SD yang menjelaskan adanya kesenjangan informasi bagi investor bukan merupakan faktor yang mempengaruhi *underpricing* di dalam penelitian ini karena kemungkinan investor sudah lebih pandai mencari informasi terlebih perdagangan saham di BEJ banyak didominasi investor asing.

Yang berhubungan cukup erat dengan *underpricing* yaitu Compet dengan signifikansi 0,112 pada tingkat 5%. Nilai t-nya menunjukkan angka 1,611 dan berarti Compet sebagai *proxie* dari tingkat kompetisi antar penjamin emisi

(*underwriter*) mempunyai hubungan terhadap *underpricing*. Namun tidak terungkap bahwa *Compet* mempengaruhi UP.

Pengujian *regresi berganda* ini menyiratkan bahwa *underpricing* yang terjadi di BEJ untuk periode 1994-1997 tidak dapat diketahui faktanya dengan memakai Model Kunz, karena keempat *Independent* variabel tidak signifikan terhadap UP sebagai *dependent* variabel.

Penelitian Rizka memilih faktor yang signifikan dari hasil regresi parsial dimana terdapat Market, *Compet*, SD dan Hukum (H), dengan hasil yang signifikan mempengaruhi *underpricing* adalah Market, SD dan kepastian hukum. Secara serempak faktor – faktor tersebut dapat menjelaskan UP sebesar 48,46% ( $R^2$ ).

## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

#### 5.1. Kesimpulan

Dalam periode penelitian 1994- awal 1997 tentang harga saham perdana di Bursa Efek Jakarta, rata-rata terjadi *underpricing* sebesar 4,3547% (signifikan pada 5%) di hari pertama. *Underpricing* ini lebih rendah daripada penelitian sebelumnya baik di Indonesia (12,489%) maupun di Singapura (27,20%), Malaysia (166,67%), Hongkong (13,80%) dan Swiss (35,8%).

Sedangkan dalam jangka panjang yaitu 3 tahun setelah dicatat di Bursa Efek Jakarta, kinerja saham tersebut menurun sebesar -75.56 %. Hal ini terjadi hampir di semua pasar modal negara lain, dimana terjadi penurunan antara -2,70% di Singapura sampai dengan -47% di Brazil.

Rata-rata *return* yang diperoleh di Bursa Efek Jakarta pada 10 hari perdagangan saham perdana adalah sebagai berikut :

- *Initial return* (hari pertama) adalah 4,3547%.
- Selama sepuluh hari *return* yang diamati berkisar antara 3,3359 dan 4,3547%.
- Standar deviasi selama 10 hari adalah 0,26067%.
- Semua angka di atas signifikan pada tingkat 95%.
- Sedangkan signifikansi rata-rata *initial return* menurun mulai hari ke-6 perdagangan di pasar sekunder (dengan melihat t-value).

Untuk menjelaskan faktor *underpricing* dilakukan *pengujian regresi berganda* terhadap faktor-faktor yang diduga berpengaruh seperti kondisi pasar

(Market), pengalaman emiten (Number), kompetisi antar penjamin emisi (Compet), ketidakpastian (SD), ratio harga saham dengan nominal (PV), ratio harga saham dengan pendapatan (PER), tujuan emisi yang terdiri dari untuk membayar hutang (B.Hutang) dan untuk lainnya (B.Lainnya) seperti investasi, modal kerja, dsb.

Setelah dilakukan pengujian Kolmogorov-Smirnov dan uji korelasi Spearman maka yang dimasukkan dalam model persamaan adalah underpricing sebagai *dependent variable*, sedangkan Market, Number, Compet serta SD sebagai *independent* variabel. Variabel lainnya dihilangkan karena mengandung multikolinieritas antar *independent*.

Dari faktor-faktor yang dianalisis tersebut ternyata tidak ada yang signifikan terhadap underpricing dimana  $R^2$  sebesar 5,9%. Ini berarti menjelaskan faktor *underpricing* pada model persamaan di atas sebesar 5,9% saja sedangkan sebesar 94,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak tertangkap dalam persamaan ini.

Ketika mengamati signifikansi variabelnya memang tidak satu pun yang signifikan walau Compet mempunyai hubungan dengan UP (dari uji korelasi Spearman). Karena Compet adalah variabel dengan nilai dummy maka diuji dengan pengujian t dan anova dan tetap tidak menunjukkan pengaruh kepada UP.

Walaupun penelitian ini dimaksudkan sebagai ekspansi dari model Kunz dan Aggarwal (1994) dan model Rizka (1995) namun karena pemilihan variabel memperlihatkan multikolinieritas antar beberapa *independent* variabel maka model yang didapat kembali dengan variabel-variabel seperti model Kunz.

Penelitian Kunz pada pasar modal di Swiss menunjukkan *Compet* dan *SD* signifikan dan modelnya menjelaskan 31,83%.

Penelitian Rizka dengan model Kunz di Bursa Efek Jakarta menunjukkan *Market* dan *SD* yang signifikan dan menjelaskan 46,85%. Dengan model Rizka sendiri, maka yang signifikan adalah *Market*, *SD*, dan *Kepastian Hukum* dengan  $R^2 = 48,46\%$ .

## 5.2. Keterbatasan dan Implikasi

- Penelitian ini dirasakan tidak sangat valid karena data yang diperoleh sedikit, sedangkan faktor yang mempengaruhi underpricing secara *common sense* cukup banyak.
- Dari 3 asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam suatu penelitian dengan statistik parametrik maka masalah Heterokedasiti tidak diuji/diperhatikan.
- Untuk penelitian lebih lanjut dapat dilakukan penambahan data dan memperhatikan normalitas distribusi data serta menggunakan uji statistik lain yang lebih akurat dan sesuai dengan hipotesis penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Reena, Ricardo Leal and Leonardo Hernandez, Spring 1993; The Aftermarket Performance Of Initial Public Offerings In Latin America, *Financial Management*, p.42-53.
- Barry, B. Christopher and Robert H. Jennings, Spring 1993; The Offering Price Of Initial Public Offerings of Common Stock, *Financial Management*, p: 54-63.
- Cheung, C. Sherman and Itzhak Krinsky, July 1994, Information Asymmetry And The Underpricing of Initial Public Offerings: Forth Empirical Evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, p.:739-747.
- Dawson, S.M., 1987, Secondary Stock Market Performance Of Initial Public Offerings: Hongkong, Singapore, and Malaysia: 1978-1984, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol: 14, P: 65-76.
- Garang, Herianto M., 1993, *Karakteristik Saham Pada Penawaran Perdana Tahun 1989*, Thesis S-2 Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Gruber, Elton, 1991. *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis*, John Wiley & Sons Inc, Singapore.
- How C.Y. Janice, H.Y. Izan and Garry S. Monroe (1995), Differential Information and Underpricing of Initial Public Offering: Australia Evidence , *Journal Accounting and Finance*, p87-105.
- Husnan, Suad, Harnanto, Mardiasmo, Hardo Basuki, Agus Sartono, 1992, *Penelitian Harga Saham di Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia*, PAU Studi Ekonomi UGM.
- Izlahuzzaman, 1991 *Hubungan Pendapatan Per Lembar Saham Dengan Harga Saham Pada Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia*, Tesis Program Studi Akuntansi.
- Kim, Jeong-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, January 1993, Motives for Going Public and Underpricing: New Findings From Korea, *Journal Of Business Finance And Accounting*, p:195-211.
- Kim, Jeong-Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee, 1995, The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings In Korea Pacific Basis, *Financial Journal*, p:429-447.



Klinik Go Publik Dan Investasi, 1996 BEJ.

Kunz, R.M and Aggarwal, R., 1994, Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland, *Journal of Banking and Finance*, Vol: 18, p:705-723.

Levis, Mario, 1993, The Long-Run Performance of Initial Public Offerings: The UK Experience 1980-1988, *Journal of Financial Management*, Vol:22, p:28-41.

Mc Guinness, Paul, 1992, An Examination Of The Underpricing Of Initial Public Offerings in Hongkong: 1980-90, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.:19, p:165-186.

Ritter, Jay R., 1991; The Long Run Performance Of Initial Public Offerings, *Journal of Finance*, Vol.:46 p.:3-27.

Rizka, Yudi, 1995, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Perdana Emisi Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Periode 1989-1994*, Tesis Program Studi Akuntansi.

Syahrir, 1995; *Analisis Bursa Efek Jakarta*, PT. Gramedia Pustaka Utama.

Winger, Bernard J. & Ralph R. Frasca, 1995, *Investment*, third edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 07632.



Lampiran 1

HARGA PERDANA DAN HARGA PENUTUPAN PADA 10 HARI PERTAMA DI PASAR SEKUNDER

No	Nama Perusahaan	T. Listing	H. Perdana	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
36	K.I. Jababeka	100195	4950	✓ 4950	4700	4650	4350	4000	4075	4150	4200	4100	4050
37	Budi Acid Jaya	080595	3000	✓ 3000	3000	3100	3150	3150	3150	3150	3200	3200	3250
38	Tunas Ridean	160595	2700	2750	2750	2800	2750	2775	2750	2750	2750	2750	2750
39	Panin Overseas Fin	050695	1300	✗ 1275	1150	1200	1150	1275	1150	1150	1150	1150	1100
40	Sinarmas Multiarta	050795	1800	1950	1925	2025	2075	2050	2050	2100	2150	2100	2150
41	Mustika Ratu	270795	2600	3000	3100	3100	3075	3050	3075	3100	3125	3125	3150
42	Surya Hidup Satwa	080895	1125	1175	1150	1175	1150	1125	1125	1125	1150	1125	1175
43	Perdana Bangun Pusaka	220895	950	✗ 900	950	900	925	925	925	925	850	850	825
44	Surya Mas Dulamakmur	121095	850	✗ 750	650	625	600	650	675	675	650	650	625
45	Tambang Timah	191095	2900	2925	2650	2575	2525	2500	2550	2550	2600	2725	2850
46	Elang Realty	301095	625	✓ 625	675	650	650	700	650	650	650	675	675
47	Komatsu Indonesia	311095	2100	✗ 2000	2025	2050	2025	2000	1925	1825	1700	1600	1725
48	Miwon Indonesia	311095	1950	✗ 1450	1225	1350	1425	1350	1275	1300	1300	1200	1150
49	Asahimas Float Glass	081195	2450	2475	2450	2400	2425	2425	2400	2350	2325	2250	2200
50	Lippo Karawaci	280696	3250	3500	3425	3400	3400	3375	3250	3050	3150	3250	3375
51	Citatah Industri Marmer	030796	2375	2500	2475	2450	2450	2375	2475	2525	2550	2525	2500
52	PP London S Ind	050796	4650	4750	4750	5025	5250	5225	5200	5150	5050	5025	5025
53	Cahaya Kalbar	090796	1100	1175	1175	1200	1250	1350	1350	1300	1250	1275	1275
54	Surya Dumai	240796	1000	1075	1025	1050	1025	1025	1050	1100	1125	1200	1175
55	Ramayana	240796	3200	3675	3650	3575	3500	3550	3525	3600	3650	3675	3650
56	Fiskaragung Perkasa	250796	1325	1550	1525	1450	1475	1475	1525	1550	1625	1750	1850
57	Kedaung Sella Ind	290796	800	825	825	825	875	875	875	875	875	875	925
58	Selamat Sempurna	090996	1700	1850	1875	1875	1850	1900	1850	1850	1775	1775	1850
59	Pelangi Indah Kanindo	230996	650	725	675	675	700	700	675	675	700	675	700
60	Dayaguna Samudra	241096	1950	2300	2225	2125	2150	2250	2275	2250	2325	2300	2325
61	Alumindo Light Metal	020197	1300	1400	1400	1450	1450	1400	1400	1375	1350	1375	1325
62	B. Pikko	080197	800	900	900	950	950	900	875	900	900	900	925
63	Mitra Rajasa	300197	1175	1250	1175	1200	1200	1200	1200	1175	1175	1175	1175
64	Daya Sakti Unggul	250397	950	1125	1100	1450	1325	1300	1225	1225	1225	1225	1225
65	Surya Semesta	270397	975	1000	1025	1050	1075	1050	1050	1025	1025	1000	975



lampiran 2  
 Underpricing Pada 10 Hari Pertama Di Pasar Sekunder Dan Standar Deviasi

o.	Keterangan	up1	up2	up3	up4	up5	up6	up7	up8	up9	up10	Std Dev
34	Bukaka Teknik Utama	3.906	3.125	3.125	1.563	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344	0.718
35	Citra Marga N.P.	1.923	0.962	0.962	0.962	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.962	0.811
36	K.I. Jababeka	0.000	-5.051	-6.061	-12.121	-19.192	-17.677	-16.162	-15.152	-17.172	-18.182	6.660
37	Budi Acid Jaya	0.000	0.000	3.333	5.000	5.000	5.000	5.000	6.667	6.667	8.333	2.727
38	Tunas Ridean	1.852	1.852	3.704	1.852	2.778	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852	0.625
39	Panin Overseas Fin	-1.923	-11.538	-7.692	-11.538	-1.923	-11.538	-11.538	-11.538	-11.538	-15.385	4.441
40	Sinarmas Multiarta	8.333	6.944	12.500	15.278	13.889	13.889	16.667	19.444	16.667	19.444	4.195
41	Mustika Ratu	15.385	19.231	19.231	18.269	17.308	18.269	19.231	20.192	20.192	21.154	1.647
42	Surya Hidup Satwa	4.444	2.222	4.444	2.222	0.000	0.000	0.000	2.222	0.000	4.444	1.946
43	Perdana Bangun Pusaka	-5.263	0.000	-5.263	-2.632	-2.632	-2.632	-2.632	-10.526	-10.526	-13.158	4.377
44	Surya Mas Dufamakmur	-11.765	-23.529	-26.471	-29.412	-23.529	-20.588	-20.588	-23.529	-23.529	-26.471	4.763
45	Tambang Timah	0.862	-8.621	-11.207	-12.931	-13.793	-12.069	-12.069	-10.345	-6.034	-1.724	4.974
46	Elang Realty	0.000	8.000	4.000	4.000	12.000	4.000	4.000	4.000	8.000	8.000	3.373
47	Komatsu Indonesia	-4.762	-3.571	-2.381	-3.571	-4.762	-8.333	-13.095	-19.048	-23.810	-17.857	7.761
48	Miwon Indonesia	-25.641	-37.179	-30.769	-26.923	-30.769	-34.615	-33.333	-33.333	-38.462	-41.026	4.889
49	Asahimas Float Glass	1.020	0.000	-2.041	-1.020	-1.020	-2.041	-4.082	-5.102	-8.163	-10.204	3.625
50	Lippo Karawaci	7.692	5.385	4.615	4.615	3.846	0.000	-6.154	-3.077	0.000	3.846	4.276
51	Citatah Industri Marmor	5.263	4.211	3.158	3.158	0.000	4.211	6.316	7.368	6.316	5.263	2.108
52	PP London S Ind	2.151	2.151	8.065	12.903	12.366	11.828	10.753	8.602	8.065	8.065	3.825
53	Cahaya Kalbar	6.818	6.818	9.091	13.636	22.727	22.727	18.182	13.636	15.909	15.909	5.789
54	Surya Dumal	7.500	2.500	5.000	2.500	2.500	5.000	10.000	12.500	20.000	17.500	6.368
55	Ramayana	14.844	14.063	11.719	9.375	10.938	10.156	12.500	14.063	14.844	14.063	2.010
56	Fiskaragung Perkasa	16.981	15.094	9.434	11.321	11.321	15.094	16.981	22.642	32.075	39.623	9.762
57	Kedaung Setia Ind	3.125	3.125	3.125	9.375	9.375	9.375	9.375	9.375	9.375	15.625	3.953
58	Selamat Sempurna	8.824	10.294	10.294	8.824	11.765	8.824	8.824	4.412	4.412	8.824	2.381
59	Pelangi Indah Kanindo	11.538	3.846	3.846	7.692	7.692	3.846	3.846	7.692	3.846	7.692	2.689
60	Dayaguna Samudra	17.949	14.103	8.974	10.256	15.385	16.667	15.385	19.231	17.949	19.231	3.547
61	Alumindo Light Metal	7.692	7.692	11.538	11.538	7.692	7.692	5.769	3.846	5.769	1.923	3.014
62	B. Pikko	12.500	12.500	18.750	18.750	12.500	9.375	12.500	12.500	12.500	15.625	3.019
63	Mitra Rajasa	6.383	0.000	2.128	2.128	2.128	2.128	0.000	0.000	0.000	0.000	2.018
64	Daya Sakti Unggul	18.421	15.789	52.632	39.474	36.842	28.947	28.947	28.947	28.947	28.947	10.457
65	Surya Semesta	2.564	5.128	7.692	10.256	7.692	7.692	5.128	5.128	2.564	0.000	3.070
	Rata-rata Underprice	4.355	3.336	4.058	3.957	4.018	3.862	3.955	3.770	3.859	4.067	

LAMPIRAN 3  
DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	T. Listing	H. Perdana	Harga P1	IHSG 1	Mar-94	Apr-94	May-94
1	Panca Wiratama	100394	5600	5700	514.309	4500	4500	5600
2	Sumalindo	210394	9000	9000	501.202	9050	8575	9200
3	Ciputra Development	280394	5200	5500	491.051	5600	6200	7000
4	Putra Surya Perkasa	280394	3450	3450	491.051	3350	2950	3550
5	Lippo Securities	280394	8150	8200	401.051	8200	8150	8400
6	Bank Mashill Utama	220494	3450	3300	454.849		3150	3000
7	Super Indah Makmur	30694	2075	2075	486.729			
8	Ades Alfindo P.S	130694	3850	3650	483.02			
9	Tempo Scan Pacific	170694	8250	8375	476.546			
10	Ugahari	230694	2975	2000	470.957			
11	Jaya Real Property	290694	5200	5500	457.739			
12	Perdana Cipta M.	40794	1800	2150	458.37			
13	Modern Bank	60794	2050	2050	453.687			
14	Indofood S. Makmur	140794	6200	7700	460.293			
15	Mulafand	280794	2850	2850	452.9			
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	290794	2400	2425	451.084			
17	Enseval Putra	10894	5500	5525	452.721			
18	Wicaksana Overseas	80894	3250	3725	472.409			
19	B. Rama	80894	2350	2450	472.409			
20	Steady Safe	150894	3600	3625	478.034			
21	Ometraco Realty	220894	2050	2150	492.419			
22	Bintang Kharisma	300894	2800	2850	500.085			
23	Intinusa Selareksa	80994	3000	3250	524.5			
24	Aneka Kimia Raya	31094	4000	4900	497.698			
25	Medco Energi	121094	4350	5000	511.422			
26	Langgeng M. Plastik	171094	3000	3000	571.337			
27	Prasidha A. Kimia	181094	3000	3050	510.626			
28	Asiana Imi Ind	201094	2900	3000	518.761			
29	B. NISP	201094	3100	2925	518.761			
30	Duta Pertwi	21194	3150	3800	524.095			
31	Darya Varia L	111194	6200	7250	513.37			
32	Fajar Surya Wisesa	191294	3200	3075	459.387			
33	Karwell Indonesia	201294	2900	2925	462.778			
34	Bukaka Teknik Utama	90195	3200	3325	477.042			
35	Citra Marga N.P.	100195	2600	2650	468.687			
36	K.I. Jababeka	100195	4950	4950	468.687			
37	Budi Acid Jaya	80595	3000	3000	428.534			
38	Tunas Ridean	160595	2700	2750	463.498			
39	Panin Overseas Fin	50695	1300	1275	497.201			
40	Sinarmas Multiarta	50795	1800	1950	498.586			
41	Mustika Rabu	270795	2600	3000	510.729			
42	Surya Hidup Satwa	80895	1125	1175	517.438			
43	Perdana Bangun Pusaka	220895	950	900	499.1			
44	Surya Mas Dutamakmur	121095	850	750	495.422			
45	Tambang Timah	191095	2900	2925	501.618			
46	Elang Realty	301095	625	625	490.81			
47	Komatsu Indonesia	311095	2100	2000	486.44			
48	Miwon Indonesia	311095	1950	1450	488.446			
49	Asahimas Float Glass	81195	2450	2475	487.458			
50	Lippo Karawaci	280696	3250	3500	594.259			
51	Citatah Industri Marmer	30796	2375	2500	594.071			
52	PP London S Ind	50796	4650	4750	575.05			
53	Cahaya Kalbar	90796	1100	1175	574.8			
54	Surya Dumai	240796	1000	1075	571.726			
55	Ramavana	240796	3200	3675	571.726			
56	Fiskaragung Perkasa	250796	1325	1550	588.447			
57	Kedaung Setia Ind	290796	800	825	540.738			
58	Selamat Sempurna	90996	1700	1850	542.517			
59	Pelangi Indah Kanindo	230996	650	725	570.167			
60	Dayaguna Samudra	241096	1950	2300	575.886			
61	Alumindo Light Metal	20197	1300	1400	638.103			
62	B. Pikko	80197	800	900	682.205			
63	Mitra Rajasa	300197	1175	1250	687.293			
64	Dava Sakti Unggul	250397	950	1125	657.286			
65	Surya Semesta	270397	975	1000	662.236			
	IHSG					492.373	462.4	501.79

DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	Jun-94	Jul-94	Aug-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dec-94
1	Panca Wiratama	5250	5200	4700	5500	5500	5500	5500
2	Sumalindo	8600	7050	7000	6900	6500	5800	4700
3	Ciputra Development	5775	5600	6350	6400	6550	6000	5000
4	Putra Surya Perkasa	3100	2450	3150	3175	3225	3000	2075
5	Lippo Securities	8000	7900	7800	7500	7500	7200	7200
6	Bank Mashili Utama	2500	2200	2375	2125	2300	2500	2450
7	Super Indah Makmur	1950	2000	1800	2000	1500	1400	1750
8	Ades Alfindo P.S	3250	2900	2775	2775	2675	2525	2100
9	Tempo Scan Pacific	8150	8400	10100	11700	11500	11000	10550
10	Ugahari	2500	2250	2750	2750	2350	2350	1600
11	Jaya Reel Property	5400	5500	7000	7900	8775	8750	7000
12	Perdana Cipta M.		2275	2500	2425	2475	3000	3250
13	Modern Bank		1975	2225	2200	2225	2000	2200
14	Indofood S. Makmur		7550	9350	9000	9600	8700	8650
15	Mufialand		2850	2675	2550	2500	2300	2250
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)		2425	2475	2450	2450	2450	2450
17	Enseval Putra			7175	7450	8500	8500	7200
18	Wicaksana Overseas			4250	5250	5600	5400	6300
19	B. Rama			2400	2375	2375	2375	2375
20	Steady Safe			4050	3900	4100	4100	4200
21	Ometraco Realty			2125	2100	2050	2100	1625
22	Bintang Kharisma			2850	2950	2950	2950	2950
23	Intinusa Selareksa				3250	3425	3400	3450
24	Aneka Kimia Raya					5050	5500	5650
25	Medco Energi					5400	5450	5600
26	Langgeng M. Plastik					3200	3050	3500
27	Prasidha A. Kimia					3125	3125	3125
28	Asiana Imi Ind					2650	2575	2100
29	B. NISP					3100	3100	3150
30	Duta Pertiwi						3250	3175
31	Darya Varia L						6775	6650
32	Fajar Surya Wisesa							3200
33	Karwei Indonesia							2900
34	Bukaka Teknik Utama							
35	Citra Marga N.P.							
36	K.I. Jababeka							
37	Budi Acid Jaya							
38	Tunas Ridean							
39	Panin Overseas Fin							
40	Sinarmas Multiarta							
41	Mustika Ratu							
42	Surya Hidup Satwa							
43	Perdana Bangun Pusaka							
44	Surya Mas Dutamakmur							
45	Tambang Timah							
46	Elang Realty							
47	Komatsu Indonesia							
48	Miwon Indonesia							
49	Asahimas Float Glass							
50	Lippo Karawaci							
51	Citatah Industri Marmer							
52	PP London S Ind							
53	Cahaya Kalbar							
54	Surya Dumai							
55	Ramayana							
56	Fiskaragung Perkasa							
57	Kedaung Setia Ind							
58	Selamat Sempurna							
59	Pelanggi Indah Kanindo							
60	Dayaguna Samudra							
61	Alumindo Light Metal							
62	B. Pikko							
63	Mitra Rajasa							
64	Daya Sakti Unggul							
65	Surya Semesta							
	IHSG	457.295	451.084	510.259	497.97	523.494	482.632	469.64

DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	Jan-95	Feb-95	Mar-95	Apr-95	May-95	Jun-95	Jul-95
1	Panca Wiratama	5500	5500	4800	5200	3600	2100	1900
2	Sumalindo	3900	4100	3850	3650	3850	3300	3300
3	Ciputra Development	4450	4000	3975	4200	5000	5075	5525
4	Putra Surya Perkasa	1050	1250	1175	1075	1450	1575	1150
5	Lippo Securities	2500	2300	1450	825	975	800	825
6	Bank Mashill Utama	2450	2150	1800	2000	2000	2600	2600
7	Super Indah Makmur	1375	1375	1375	1325	1325	1000	1000
8	Ades Alfindo P.S	2400	2700	2525	2725	2650	2250	2300
9	Tempo Scan Pacific	10500	9800	9500	9700	11500	11500	11800
10	Ugahari	1975	1700	2000	2100	2100	2075	1600
11	Jaya Real Property	6700	5400	5500	5500	6400	6700	7200
12	Perdana Cipta M.	2975	3025	2975	2925	2175	3000	3150
13	Modern Bank	1950	1750	1750	1700	1650	1425	1950
14	Indofood S. Makmur	8350	8250	7700	7900	9725	9600	10000
15	Mulialand	1950	1500	1750	1175	1500	1700	1625
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	2400	2400	2450	2400	2500	2550	2200
17	Enseval Putra	6900	6300	4750	4500	5500	3100	3200
18	Wicaksana Overseas	5800	6250	5100	5100	6000	6250	6000
19	B. Rama	1950	1900	1675	1650	1600	1500	1400
20	Steady Safe	4500	3750	4625	5250	5600	1100	6500
21	Ometreco Realty	1875	1700	1750	1525	1700	1600	1500
22	Bintang Kharisma	2950	2725	2575	2575	2575	2575	2475
23	Intinusa Selareksa	3400	3400	3400	3400	3400	3400	3300
24	Aneka Kimia Raya	5000	5500	5300	5400	5750	8000	6500
25	Medco Energi	5200	4800	4900	4700	5200	5200	4525
26	Langgeng M. Plastik	3000	3000	3025	3025	3025	3025	2100
27	Prasidha A. Kimia	2350	2900	2800	2800	2800	2800	2700
28	Asiana Imi Ind	1925	1600	1300	1000	950	950	925
29	B. NISP	3150	3000	2600	2950	2950	2950	2400
30	Duta Perbwi	3175	3125	2900	2500	2300	2250	2550
31	Darya Varia L	7300	8425	8100	8400	9400	10000	13000
32	Fajar Surya Wisesa	2875	2950	2850	2850	2250	2050	2350
33	Karwell Indonesia	2300	2900	2900	2900	2950	3000	2925
34	Bukaka Teknik Utama	3225	3825	3950	4425	4600	4300	4300
35	Citra Marga N.P.	2425	2550	2250	2075	2175	2150	2200
36	K.I. Jababeka	4075	3775	3300	3150	4600	4400	4350
37	Budi Acid Jaya					3250	3100	3200
38	Tunas Ridean					2750	2675	2500
39	Panin Overseas Fln						1000	1300
40	Sinarmas Multiarta							2300
41	Mustika Ratu							3100
42	Surya Hidup Satwa							
43	Perdana Bangun Pusaka							
44	Surya Mas Dutamakmur							
45	Tambang Timah							
46	Elang Realty							
47	Komatsu Indonesia							
48	Miwon Indonesia							
49	Asahimas Float Glass							
50	Lippo Karawaci							
51	Citatah Industri Marmer							
52	PP London S Ind							
53	Cahaya Kalbar							
54	Surya Dumai							
55	Ramayana							
56	Fiskaraqung Perkasa							
57	Kedaung Setia Ind							
58	Selamat Sempurna							
59	Pelanggi Indah Kanindo							
60	Dayaguna Samudra							
61	Alumindo Light Metal							
62	B. Pikko							
63	Mitra Rajasa							
64	Daya Sakti Unggul							
65	Surya Semesta							
	IHSG	433.831	453.576	428.641	416.449	475.28	492.277	512.061



DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	Aug-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dec-95	Jan-96	Feb-96
1	Panca Wiratama	2250	2000	2000	1950	1950	1900	1900
2	Sumalindo	2900	2050	2050	1900	1850	1950	2325
3	Ciputra Development	4950	4850	5100	4150	3600	4450	4850
4	Putra Surya Perkasa	925	850	850	1000	875	1050	900
5	Lippo Securities	800	725	725	625	725	850	1575
6	Bank Mashill Utama	1750	1750	1300	1050	1025	1125	1375
7	Super Indah Makmur	1000	1750	1650	1525	1550	1000	775
8	Ades Alfindo P.S	2400	2250	1425	925	900	700	825
9	Tempo Scan Pacific	11700	11925	12200	5900	6200	6750	6600
10	Ugahari	2100	1500	1500	1500	1500	1500	1000
11	Jaya Real Property	7100	6800	6475	5600	6150	6775	8000
12	Perdana Cipta M.	2850	3100	3150	3000	2825	2850	2750
13	Modern Bank	1775	1600	1350	1450	1175	1200	1300
14	Indofood S. Makmur	9700	10925	10500	10000	11000	12000	11900
15	Mufaland	1575	1550	1500	1525	1450	1400	1300
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	2100	2075	2350	2150	2225	2350	3075
17	Enseval Putra	2625	2225	1700	1375	1400	1750	1850
18	Wicaksana Overseas	6100	6050	6000	6000	6100	6225	6500
19	B. Rama	2000	1000	1600	1700	1700	1700	1700
20	Steady Safe	1900	1825	1950	1800	1750	1950	2900
21	Ometraco Realty	1450	1450	1500	1500	1500	1500	1500
22	Bintang Kharisma	2475	2500	2500	2500	2500	2500	2500
23	Intinusa Selareksa	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200
24	Aneka Kimia Raya	6425	6525	6400	5400	6000	5950	3600
25	Medco Energi	4400	4400	3700	3950	3975	3350	3550
26	Langgeng M. Plastik	2100	2150	1600	2000	1900	1900	2400
27	Prasidha A. Kimia	2600	2700	2100	2100	2400	2250	2125
28	Asiana Imi Ind	925	950	1200	1100	1200	1400	1400
29	B. NISP	2000	2200	2500	1800	1400	1100	1500
30	Duta Perbiwi	2925	2800	2700	2325	2325	2175	2000
31	Darya Varia L.	13300	6800	3850	3750	4150	5325	5425
32	Fajar Surya Wisesa	2325	2000	1350	1375	1075	1150	1500
33	Karwell Indonesia	2900	2925	2900	2925	2900	2900	2925
34	Bukaka Teknik Utama	3750	3700	3375	2800	3100	3250	3425
35	Citra Marga N.P.	2200	2150	1875	1800	2150	3150	3150
36	K.I. Jababeka	4100	4350	4345	3650	3700	3700	3675
37	Budi Acid Jaya	3000	4100	5000	4675	5300	6400	5650
38	Tunas Ridean	3100	3200	3200	3100	3975	4325	4550
39	Panin Overseas Fin	1100	1100	1100	850	1000	1100	1000
40	Sinarmas Multiarta	2200	2150	1950	2125	1975	2200	2300
41	Mustika Ratu	3900	3700	3700	3200	3600	4100	4600
42	Surya Hidup Satwa	1125	1125	1125	1125	1100	925	900
43	Perdana Bangun Pusaka	850	700	525	500	450	525	550
44	Surya Mas Dutamakmur			625	625	625	625	600
45	Tambang Timah			2725	2700	2825	3125	3400
46	Elang Realty			675	650	700	650	650
47	Komatsu Indonesia			2000	1875	1875	1825	1775
48	Miwon Indonesia			1450	1225	1250	1150	1125
49	Asahimas Float Glass				2400	2225	2725	3050
50	Lippo Karawaci							
51	Citatah Industri Marmer							
52	PP London S Ind							
53	Cahaya Kalbar							
54	Surya Dumai							
55	Ramayana							
56	Fiskaragung Perkasa							
57	Kedaung Setia Ind							
58	Selamat Sempurna							
59	Pelanqi Indah Kanindo							
60	Dayaguna Samudra							
61	Alumindo Light Metal							
62	B. Pikko							
63	Mitra Rajasa							
64	Daya Sakti Unggul							
65	Surya Semesta							
	IHSG	500.746	493.24	488.446	481.732	513.847	578.555	585.209

DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	Mar-96	Apr-96	May-96	Jun-96	Jul-96	Aug-96	Sep-96
1	Panca Wiratama	1900	1800	2200	2200	1200	925	850
2	Sumalindo	2800	2900	2800	2800	2325	2300	2300
3	Ciputra Development	4950	5150	5000	4725	4325	2200	1850
4	Putra Surya Perkasa	950	1150	1025	1500	1925	2500	2300
5	Lippo Securities	2675	2400	2275	2225	1325	1425	1475
6	Bank Mashill Utama	1300	2275	2025	2275	2050	2050	2050
7	Super Indah Makmur	1100	1100	1375	3950	3400	3500	3400
8	Ades Alfindo P.S	900	975	925	800	1125	1000	1100
9	Tempo Scan Pacific	6200	5950	5400	5000	4450	4150	4600
10	Ugahari	1150	1100	1100	1100	650	700	850
11	Jaya Real Property	7400	8100	7700	7500	3500	3300	2950
12	Perdana Cipta M.	3150	2600	2000	3600	2025	2250	1800
13	Modern Bank	1275	2100	2075	1775	1425	1500	1625
14	Indofood S. Makmur	10925	10725	10575	10500	9650	4750	4950
15	Mulialand	2350	3200	3175	2550	2600	2450	2525
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	2000	2425	2300	2100	1975	2250	2375
17	Erseval Putra	1650	1625	1425	1275	5400	1200	1250
18	Wicaksana Overseas	6800	6700	6725	6400	1600	5500	2800
19	B. Rama	1725	1800	2150	1575	2200	1500	1600
20	Steady Safe	2925	3475	3100	2900	1150	1950	2125
21	Ometraco Realty	1500	1200	1200	1150	2600	1450	1000
22	Bintang Khairisma	2500	2500	2500	2500	1900	2575	2600
23	Intinusa Selareksa	2200	2200	2000	1900	3725	1900	1900
24	Aneka Kimia Raya	3600	4300	4400	3900	1900	2500	1225
25	Medco Energi	3225	3400	3100	3000	2725	1925	2500
26	Langgeng M. Plastik	2600	2750	2725	2725	3300	2725	2725
27	Prasidha A. Kimia	2700	3175	3300	3300	1425	3300	3300
28	Asiana Imi Ind	1475	1500	1800	1825	2050	1450	1250
29	B. NISP	1575	2400	2400	2150	1600	2100	2125
30	Duta Pertiwi	2100	2350	2350	2175	3700	1650	1825
31	Darya Varia L	5100	5200	4900	4775	3950	3950	3625
32	Fajar Surya Wisesa	1550	1550	1325	1075	1000	1050	1050
33	Karwell Indonesia	2900	3275	3300	3100	2075	1575	1200
34	Bukaka Teknik Utama	3500	3000	2775	2225	2200	1650	1850
35	Citra Marga N.P.	3025	3425	3800	3550	3175	1500	1575
36	K.I. Jababeka	3900	4700	5250	3400	3275	3075	3325
37	Budi Acid Jaya	5750	6750	6750	6600	3375	3050	3200
38	Tunas Ridean	4775	4900	4950	5000	5025	4600	4700
39	Panin Overseas Fin	1000	850	1000	1000	1000	975	800
40	Sinarmas Multiarta	2600	2975	3000	2850	2200	2300	2400
41	Mustika Ratu	4500	4700	4700	4400	4000	4000	3600
42	Surya Hidup Satwa	1025	1075	1325	1200	1025	1125	1025
43	Perdana Bangun Pusaka	650	600	625	600	750	675	675
44	Surya Mas Dutamakmur	675	650	675	575	600	550	600
45	Tambang Timah	3975	4175	4600	4300	3825	3750	3950
46	Elang Realty	675	625	600	600	600	600	625
47	Komatsu Indonesia	1750	1750	1800	1700	1425	1625	1600
48	Miwon Indonesia	1100	1050	975	900	900	1075	1075
49	Asahimas Float Glass	3025	2850	2700	2450	1575	1400	1525
50	Lippo Karawaci				3500	3275	3000	2700
51	Citatah Industri Marmer					2375	1775	1725
52	PP London S Ind					4800	5200	5750
53	Cahaya Kalbar					1200	1400	1825
54	Surya Dumai					1050	2250	2300
55	Ramayana					3525	3850	3900
56	Fiskaragung Perkasa					1475	1725	1725
57	Kedsung Setia Ind					825	1000	1375
58	Selamat Sempurna							1775
59	Pelanggi Indah Kanindo							675
60	Dayaguna Samudra							
61	Alumindo Light Metal							
62	B. Pikko							
63	Mitra Rajasa							
64	Daya Sakti Unggul							
65	Surya Semesta							
	IHSG	585.705	623.909	617.466	594.259	536.029	547.61	573.939

DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	Oct-96	Nov-96	Dec-96	Jan-97	Feb-97	Mar-97	Apr-97
1	Panca Wiratama	925	950	925	950	1575	1450	1800
2	Sumalindo	1750	1600	1750	2300	2250	2000	2900
3	Ciputra Development	1700	2000	2450	2200	2300	2150	5150
4	Putra Surya Perkasa	2225	2300	2275	2200	2250	2400	1150
5	Lippo Securities	1425	1525	1675	2650	3350	1450	2400
6	Bank Mashill Utama	2050	2100	2275	2650	2900	2200	2725
7	Super Indah Makmur	2700	2300	2400	1725	1600	1450	1325
8	Ades Alfindo P.S	900	1075	1000	1000	1175	1025	975
9	Tempo Scan Pacific	3850	3650	4350	4775	5325	4950	5950
10	Ugahari	825	750	775	950	1400	1200	1100
11	Jaya Real Property	2575	3000	3300	3300	3425	3700	8100
12	Perdana Cipta M.	1700	2200	2225	2125	1825	1500	2600
13	Modern Bank	1500	1750	1650	1725	2000	2075	2100
14	Indofood S. Makmur	4900	4900	4700	5250	5350	5300	10725
15	Mulialand	2500	2500	4900	3150	2750	2875	3200
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	2275	2875	2800	3250	3375	3350	2425
17	Enseval Putra	1225	1225	1150	1275	1475	1375	1625
18	Wicaksana Overseas	2700	2650	2700	3450	3400	3125	6700
19	B. Rama	1600	1600	1700	1700	1600	1800	1700
20	Steady Safe	2250	2750	3025	3075	3150	2850	3475
21	Ometraco Realty	1000	1025	975	1125	1175	1200	1200
22	Bintang Kharisma	2600	2600	2600	2625	2625	2625	2625
23	Intinusa Selareksa	1900	1900	1550	1050	1400	1750	1850
24	Aneka Kimia Raya	1325	1425	1400	1375	1275	1175	4300
25	Medco Energi	3450	3775	4300	3750	4150	4000	3400
26	Langgeng M. Plastik	2725	2775	2775	2725	2725	1200	2750
27	Prasidha A. Kimia	3200	3225	3075	3475	3625	3500	3175
28	Asiana Imi Ind	1350	1500	1450	1400	1650	1775	1500
29	B. NISP	2650	2825	2675	2425	1125	1100	2400
30	Duta Perowi	2075	2025	1875	2125	1375	1000	2350
31	Darya Varia L	3500	3075	3800	4000	3775	3000	5200
32	Fajar Surya Wisesa	1000	950	1025	1050	1125	1000	1550
33	Karwell Indonesia	1175	1275	1250	1200	1225	1100	3275
34	Bukaka Teknik Utama	1800	1875	1800	1575	1800	1550	3000
35	Citra Marqa N.P.	1700	1975	1850	2075	2225	2150	3425
36	K.I. Jababeka	3075	3000	2750	2600	2850	3275	4700
37	Budi Acid Jaya	3000	2975	3000	3125	2950	3125	6750
38	Tunas Ridean	4700	4550	4550	4550	4775	4800	4900
39	Panin Overseas Fin	800	800	800	825	1025	850	825
40	Sinarmas Muftarta	2350	1400	1975	2350	2850	2700	2975
41	Mustika Ratu	3600	3600	3200	3150	3300	2950	4700
42	Surya Hidup Satwa	1000	975	950	1050	975	950	1075
43	Perdana Bancun Pusaka	725	700	675	650	675	625	600
44	Surya Mas Dutamakmur	700	800	575	500	525	500	850
45	Tambang Timah	3500	3700	4300	5050	4125	3750	4175
46	Elang Realty	750	675	650	850	975	750	625
47	Komatsu Indonesia	1550	1650	1575	1700	2350	2300	1750
48	Miwon Indonesia	1600	3500	3350	3250	3200	3175	1050
49	Asahimas Float Glass	1325	1575	1450	1425	1575	1375	2850
50	Lippo Karawaci	2850	2500	2700	2775	3550	3275	2825
51	Citatah Industri Marmer	1750	1850	1650	1900	2750	2375	2250
52	PP London S Ind	6050	6375	6250	6275	6450	6050	6300
53	Cahaya Kalbar	2150	2350	2350	2500	3525	2400	2425
54	Surya Dumai	2425	2600	2800	2800	2175	2025	2175
55	Ramayana	3950	4800	5100	5000	5775	5600	5900
56	Fiskaragung Perkasa	1750	1775	2150	2800	4225	3625	3725
57	Kedaung Setia Ind	1475	1425	1150	1225	1250	1150	1125
58	Selamat Sempurna	1875	1725	1850	1625	1600	1850	1550
59	Pelanggi Indah Kanindo	675	675	675	700	1025	1000	1200
60	Dayaguna Samudra	2275	2775	2750	3450	3400	3525	3500
61	Alumindo Light Metal				1350	1350	1275	1075
62	B. Pikko				950	950	900	1200
63	Mitra Rajasa				1175	1175	2150	1275
64	Daya Sakti Unggul						1450	1250
65	Surya Semesta						1000	1000
	IHSG	568.029	613.013	637.432	691.116	705.374	662.236	652.049

DATA HARGA SAHAM BULANAN  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	May-97	Jun-97	Jul-97	Aug-97	Sep-97
1	Panca Wiratama	1450	1850	1700	1400	1450
2	Sumalindo	2100	2200	2250	1750	1950
3	Ciputra Development	2150	2425	2000	825	800
4	Putra Surya Perkasa	2425	2600	2500	2000	2075
5	Lippo Securities	1825	1725	850	450	475
6	Bank Mashill Utama	1875	1900	1775	600	500
7	Super Indah Makmur	1225	1250	1175	600	450
8	Ades Afindo P.S	1375	1200	1050	700	1075
9	Tempo Scan Pacific	5200	5450	5300	3300	2750
10	Ugahari	1800	1775	1800	1675	1650
11	Jaya Real Property	3400	3275	3500	2000	1100
12	Perdana Cipta M.	1350	1200	900	350	325
13	Modern Bank	2125	2525	2450	1100	1000
14	Indofood S. Makmur	5475	5600	5150	3775	3975
15	Mulialand	2850	3075	2900	2475	2725
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	3725	3575	3625	975	950
17	Enseval Putra	1425	1550	1625	1175	550
18	Wicaksana Overseas	2950	2975	1775	1300	1300
19	B. Rama	1700	1700	1625	1650	1650
20	Steady Safe	2675	2850	2675	1775	1275
21	Ometraco Realty	1200	1200	1250	1175	1200
22	Bintang Kharisma	2250	5200	5500	5700	5000
23	Intinusa Selareksa	1925	2000	2050	2200	2200
24	Aneka Kimia Raya	1250	1375	1475	1000	900
25	Medco Energi	4000	4475	4500	4400	4325
26	Langgeng M. Plastik	2550	1800	900	550	650
27	Prasidha A. Kimia	3200	2625	2400	850	825
28	Asiana Imi Ind	2275	1150	850	650	650
29	B. NISP	1175	1350	1325	825	950
30	Duta Pertiwi	1025	975	1000	525	550
31	Darya Varia L.	3150	2925	2050	800	1350
32	Fajar Surya Wisesa	925	1025	975	675	725
33	Karwell Indonesia	1050	1200	1125	850	800
34	Bukaka Teknik Utama	1475	2225	2025	925	1150
35	Citra Marga N.P.	2425	1425	1275	775	1000
36	K.I. Jababeka	2925	3250	3525	2150	2050
37	Budi Acid Jaya	3000	2975	2525	1500	1225
38	Tunas Ridean	3425	3400	3750	1900	2250
39	Panin Overseas Fin	1175	1150	1125	400	375
40	Sinarmas Multiarta	2500	2225	2100	1550	900
41	Mustika Ratu	2900	2600	3325	3000	2975
42	Surya Hidup Satwa	875	900	925	850	775
43	Perdana Bangun Pusaka	675	800	675	400	400
44	Surya Mas Dutamakmur	650	725	1075	725	700
45	Tambang Timah	3900	3775	3275	3900	4825
46	Elang Realty	1800	1950	1550	600	600
47	Komatsu Indonesia	3200	3850	2750	925	925
48	Miwon Indonesia	3025	2900	3000	3000	2900
49	Asahimas Float Glass	1300	1325	1225	675	650
50	Lippo Karawaci	3100	3000	3000	1550	1000
51	Citatah Industri Marmer	2400	2275	2300	1300	1200
52	PP London S Ind	6550	7700	3325	2850	4000
53	Cahaya Kalbar	2750	2700	2725	2450	2325
54	Surya Dumai	2500	2425	2250	2000	2000
55	Ramayana	6300	7000	6700	5300	6750
56	Fiskaragung Perkasa	3775	3925	2475	1500	1950
57	Kedaung Setia Ind	1050	1025	950	450	425
58	Selamat Sempurna	1525	1575	1850	1300	1300
59	Pelanggi Indah Karindo	1775	2125	2175	1450	1600
60	Dayaguna Samudra	4050	4375	4325	4000	5450
61	Alumindo Light Metal	1150	1125	1375	725	775
62	B. Pikko	2425	2075	1500	950	1100
63	Mitra Rajasa	1300	1300	1325	825	950
64	Daya Sakti Unggul	1300	1250	1275	700	975
65	Surya Semesta	1000	1250	1325	525	725
IHSG		696.028	724.556	721.27	493.962	546.688

LAMPIRAN 4  
RETURN SAHAM  
PERIODE MARET 1994 - SEPTEMBER 1997

No	Nama Perusahaan	T. Listing	H. Perdana	IHSG 1	Rtn. 6 Bln.	Rtn. 12 Bln.	Rtn. 24 Bln.	Rtn. 36 Bln.
1	Panca Wiratama	100394	5600	514.309	(0.168)	0.083	(0.805)	(1.095)
2	Sumalindo	210394	9000	501.202	(0.240)	(0.449)	(0.909)	(1.157)
3	Ciputra Development	280394	5200	491.051	0.115	(0.196)	(0.310)	(1.018)
4	Putra Surya Perkasa	280394	3450	491.051	(0.126)	(0.561)	(0.931)	(0.784)
5	Lippo Securities	280394	8150	401.051	(0.345)	(0.850)	(1.267)	(1.350)
6	Bank Mashill Utama	220494	3450	454.849	(0.451)	(0.397)	(0.894)	(0.884)
7	Super Indah Makmur	30694	2075	486.729	(0.317)	(0.338)	(0.606)	(0.770)
8	Ades Alfindo P.S	130694	3850	483.02	(0.307)	(0.258)	(1.025)	(0.994)
9	Tempo Scan Pacific	170694	8250	476.546	0.301	0.376	(0.651)	(0.769)
10	Ugahari	230694	2975	470.957	0.150	0.041	(0.761)	(0.506)
11	Jaya Real Property	290694	5200	457.739	0.537	0.125	0.051	(0.829)
12	Perdana Cipta M.	40794	1800	458.37	0.487	0.321	0.378	(1.023)
13	Modern Bank	60794	2050	453.687	0.038	(0.390)	(0.444)	(0.365)
14	Indofood S. Makmur	140794	6200	460.293	0.103	0.177	0.073	(0.847)
15	Mullaland	280794	2850	452.9	(0.247)	(0.490)	(0.417)	(0.521)
16	Bank Indonesia Raya (BIRA)	290794	2400	451.084	(0.031)	(0.040)	(0.451)	(0.132)
17	Enseval Putra	10894	5500	452.721	0.291	(0.552)	(0.207)	(1.299)
18	Wicaksana Overseas	80894	3250	472.409	0.639	0.527	(0.705)	(1.050)
19	B. Rama	80894	2350	472.409	(0.122)	(0.513)	(0.237)	(0.864)
20	Steady Safe	150894	3600	478.034	0.334	0.722	(0.804)	(0.771)
21	Ometraco Realty	220894	2050	492.419	(0.009)	(0.342)	0.121	(0.883)
22	Bintang Kharisma	300894	2800	500.085	0.168	(0.156)	(0.405)	0.488
23	Intinusa Selareksa	60994	3000	524.5	0.181	(0.278)	(0.459)	(0.265)
24	Aneka Kimia Raya	31094	4000	497.898	0.221	0.341	(0.903)	(0.914)
25	Medco Energi	121094	4350	511.422	0.142	(0.084)	(0.622)	(0.204)
26	Langgeng M. Plastik	171094	3000	571.337	0.258	(0.147)	(0.096)	(0.740)
27	Prasidha A. Kimia	181094	3000	510.626	0.079	(0.081)	(0.042)	(0.600)
28	Asiana Imi Ind	201094	2900	518.761	(0.393)	(0.634)	(0.690)	(0.637)
29	B. NISP	201094	3100	518.761	0.063	(0.199)	(0.380)	(0.729)
30	Duta Pertiwi	21194	3150	524.095	(0.137)	(0.221)	(0.538)	
31	Darya Varia L.	111194	6200	513.37	0.347	(0.420)	(0.624)	
32	Fajar Surya Wisesa	191294	3200	459.387	(0.303)	(0.601)	(1.025)	
33	Karwell Indonesia	201294	2900	462.778	(0.018)	(0.041)	(0.889)	
34	Bukaka Teknik Utama	90195	3200	477.042	0.261	(0.145)	(0.795)	
35	Citra Marga N.P.	100195	2600	468.687	(0.239)	(0.285)	(0.862)	
36	KI. Jababeka	100195	4950	468.687	(0.161)	(0.349)	(0.804)	
37	Butil Acid Jaya	80595	3000	428.534	0.527	0.794	0.728	
38	Tunas Ridean	160595	2700	463.498	0.110	0.436	0.375	
39	Panin Overseas Fin	50695	1300	497.201	(0.302)	(0.458)	(0.478)	
40	Sinarmas Mutibarta	50795	1800	498.586	(0.018)	0.270	(0.312)	
41	Mustika Ratu	270795	2600	510.729	0.194	0.303	(0.552)	
42	Surya Hidup Satwa	80895	1125	517.438	(0.331)	(0.164)	(0.607)	
43	Perdana Bangun Pusaka	220895	950	499.1	(0.576)	(0.241)	(0.695)	
44	Surya Mas Dutamakmur	121095	850	495.422	(0.282)	(0.358)	(0.170)	
45	Tambang Timah	191095	2900	501.618	0.191	0.206	0.560	
46	Elang Realty	301095	625	490.81	(0.113)	(0.189)	(0.154)	
47	Komatsu Indonesia	311095	2100	466.44	(0.329)	(0.380)	(0.661)	
48	Miwon Indonesia	311095	1950	488.446	(0.440)	(0.434)	0.881	
49	Asahimes Float Glass	81195	2450	487.458	(0.128)	(0.630)		
50	Lippo Karawaci	280896	3250	594.259	(0.317)	(0.286)		
51	Citatah Industri Marmer	30796	2375	594.071	(0.413)	(0.310)		
52	PP London S Ind	50796	4850	575.05	0.207	0.361		
53	Cahaya Kalbar	90796	1100	574.8	0.891	1.037		
54	Surya Dumai	240796	1000	571.726	1.490	0.989		
55	Ramayana	240796	3200	571.726	0.273	0.637		
56	Fiskaragung Perkasa	250796	1325	588.447	0.304	1.301		
57	Kedaung Setia Ind	290796	800	540.738	0.215	(0.098)		
58	Selamat Sempurna	90996	1700	542.517	(0.435)	(0.208)		
59	Pelangi Indah Kanindo	230996	650	570.167	0.177	1.134		
60	Dayaguna Samudra	241096	1950	575.886	0.383	1.420		
61	Alumindo Light Metal	20197	1300	638.103	(0.332)			
62	B. Plikko	80197	800	662.205	1.211			
63	Mitra Rajasa	300197	1175	687.293	(0.014)			
64	Daya Sakti Unggul	250397	950	657.296	(0.129)			
65	Surya Semesta	270397	975	662.238	(0.221)			
	AVERAGE				0.044	(0.019)	(0.434)	(0.756)
	STANDARD DEVIASI				0.384	0.509	0.470	0.380

## LAMPIRAN V

## Hasil T Test Untuk Rata-Rata Underpricing Hari ke-1 sampai dengan Hari ke-10

## T-Test

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
UP1	65	4.3547	8.7415	1.0843
UP2	65	3.3359	10.4717	1.2988
UP3	65	4.0584	12.1489	1.5069
UP4	65	3.9569	11.7233	1.4541
UP5	65	4.0180	11.8089	1.4647
UP6	65	3.8619	11.6833	1.4491
UP7	65	3.9546	12.4909	1.5493
UP8	65	3.7699	13.1952	1.6367
UP9	65	3.8692	14.0593	1.7438
UP10	65	4.0675	14.9738	1.8573

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
UP1	4.016	64	.000	4.3547	2.1887	6.5208
UP2	2.568	64	.013	3.3359	.7411	5.9306
UP3	2.693	64	.009	4.0584	1.0481	7.0687
UP4	2.721	64	.008	3.9569	1.0520	6.8618
UP5	2.743	64	.008	4.0180	1.0919	6.9441
UP6	2.665	64	.010	3.8619	.9669	6.7569
UP7	2.552	64	.013	3.9546	.8595	7.0497
UP8	2.303	64	.025	3.7699	.5003	7.0395
UP9	2.219	64	.030	3.8692	.3854	7.3529
UP10	2.190	64	.032	4.0675	.3571	7.7778

## AMPIRAN VI Hasil T Test Untuk Rata-Rata Kinerja Saham Jangka Panjang

## T-Test

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RTN6BLN	65	4.452E-02	.3840	4.763E-02
RTN12BLN	60	-1.92E-02	.5093	6.575E-02
RTN24BLN	48	-.4338	.4702	6.787E-02
RTN36BLN	29	-.7556	.3805	7.065E-02

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
RTN6BLN	.935	64	.353	4.452E-02	-5.06E-02	.1397
RTN12BLN	-.292	59	.771	-1.92E-02	-.1508	.1124
RTN24BLN	-6.391	47	.000	-.4338	-.5703	-.2972
RTN36BLN	-10.694	28	.000	-.7556	-.9003	-.6109

## Lampiran 7

## DAFTAR VARIABEL YANG AKAN DIANALISIS

No.	Nama Perusahaan	up1	Std Dev	market	Compet	P/V	PER	Number	B. Hutang	B. Lainnya
1	Panca Wiratama	1.786	3.144	76160	0	5.6	12.76	4	54	46
2	Sumalindo	0.000	1.278	90751	0	9	12.53	6	0	100
3	Ciputra Development	5.769	1.455	96916	1	5.2	12.3	1	20	80
4	Putra Surya Perkasa	0.000	4.583	96916	1	3.45	14.75	3	28.64	71.36
5	Lippo Securities	0.613	0.317	96916	0	8.15	12.68	9	0	100
6	Super Indah Makmur	0.000	2.965	-28051	0	2.075	13.39	1	0	100
7	Tempo Scan Pacific	1.515	0.945	-13902	0	8.25	15	1	30	70
8	Jaya Real Property	5.769	0.912	14035	1	5.2	11.71	1	0	100
9	Perdana Cipta M	19.444	5.858	39990	0	1.8	8.55	2	0	100
10	Modern Bank	0.000	1.004	48910	0	2.05	10.64	6	0	100
11	Indofood S. Makmur	24.194	1.205	26813	0	6.2	14.98	4	49	51
12	Mulialand	0.000	1.604	24165	0	2.85	14.6	1	0	100
13	Bank Indonesia Raya (BIRA)	1.042	1.146	25462	1	2.4	10.04	1	0	100
14	Enseval Putra	0.455	5.129	23005	0	5.5	14.58	1	65	35
15	Wicaksana Overseas	14.615	5.144	-8023	1	3.25	14.17	1	30	70
16	B. Rama	4.255	2.969	-8023	0	2.35	10	1	0	100
17	Steady Safe	0.694	6.250	-19664	0	3.6	9.05	1	3	97
18	Ometraco Realty	4.878	2.745	-40216	0	2.05	10.96	7	29.96	70.04
19	Bintang Kharisma	1.786	0.624	-46608	0	2.8	6.94	2	0	100
20	Intinusa Selareksa	8.333	2.578	-69345	0	3	9.65	1	45	55
21	Aneka Kimia Raya	22.500	3.558	-5479	0	4	12.34	1	0	100
22	Medco Energi	14.943	6.618	-1163	1	4.35	13.61	1	23.86	76.14
23	Langgeng M. Plastik	0.000	5.387	-51921	0	3	8	1	0	100
24	Prasidha A. Kimia	1.667	1.748	13874	0	3	7.5	1	22	78
25	Asiana Imi Ind	3.448	6.113	14081	0	2.9	11.79	1	28	72
26	Duta Pertiwi	20.635	2.570	-7016	1	3.15	6.3	10	0	100
27	Darya Varia L	16.935	3.054	-15409	0	6.2	13.4	1	28.8	71.2
28	Karwell Indonesia	0.862	0.363	57817	0	2.9	6.73	1	21.4	78.6
29	Bukaka Teknik Utama	3.906	0.718	11454	0	6.4	14.83	1	40	60
30	Citra Marga N.P.	1.923	0.811	18886	0	5.2	11.88	1	48.75	51.25
31	K.I. Jababeka	0.000	6.660	18886	1	4.95	13.5	1	0	100



Lampiran 7  
DAFTAR VARIABEL YANG AKAN DIANALISIS

No.	Nama Perusahaan	up1	Std Dev	market	Compet	P/V	PER	Number	B. Hutang	B. Lainnya
32	Budi Acid Jaya	0.000	2.727	-2284	0	6	10.34	1	44.2	55.8
33	Tunas Ridean	1.852	0.625	-34574	1	2.7	12.1	1	4	96
34	Sinarmas Multiarta	8.333	4.195	-37197	0	3.6	6.57	3	0	100
35	Mustika Ratu	15.385	1.647	-23460	1	5.2	15.66	1	0	100
36	Surya Hidup Satwa	4.444	1.946	-28169	0	2.25	6.6	1	0	100
37	Elang Realty	0.000	3.373	3399	0	1.25	8.2	1	0	100
38	Asahimas Float Glass	1.020	3.625	2754	0	4.9	11.99	1	20.78	79.22
39	Lippo Karawaci	7.692	4.276	27139	1	6.5	7.91	10	20	80
40	Citatah Industri Marmer	5.263	2.108	22320	1	4.75	10.06	1	30	70
41	PP London S Ind	2.151	3.825	43011	1	9.3	11.6	4	37	63
42	Cahaya Kalbar	6.818	5.789	46097	0	2.2	9.12	1	35	65
43	Surya Dumai	7.500	6.368	24371	1	2	7.42	1	27	73
44	Ramayana	14.844	2.010	24371	1	6.4	16.11	1	24	76
45	Fiskaragung Perkasa	16.981	9.762	13080	0	2.65	8.2	1	0	100
46	Kedaung Setia Ind	3.125	3.953	49996	0	1.6	7.34	1	20	80
47	Selamat Sempurna	8.824	2.381	-1779	0	3.4	8.8	1	30	70
48	Pelangi Indah Kanindo	11.538	2.689	-17427	0	1.3	7.1	1	31	69
49	Dayaguna Samudra	17.949	3.547	-29424	0	3.9	6.09	1	15	85
50	Alumindo Light Metal	7.692	3.014	-21213	1	2.6	14.8	4	0	100
51	B. Pikko	12.500	3.019	-59218	0	1.6	12.4	1	0	100
52	Mitra Rajasa	6.383	2.018	-62835	0	2.35	7.9	1	7	93
53	Daya Sakti Unggul	18.421	10.457	36993	0	1.9	9.6	1	0	100
54	Surya Semesta	2.564	3.070	45133	0	1.95	7.58	1	0	100
55	Bank Mashill Utama	-4.348	1.673	85622	0	3.45	11	1	0	100
56	Ades Alindo P.S	-5.195	3.752	-17740	0	3.85	12.54	1	40	60
57	Ugahari	-12.605	7.632	-7916	0	2.975	12.37	1	30	70
58	Fajar Surya Wisesa	-3.906	2.335	-16240	1	3.5	9.38	1	8	92
59	B. NISP	-5.645	2.177	63452	0	3.2	10.97	1	0	100
60	Panin Overseas Fin	-1.923	4.441	-82299	0	1.3	7.43	3	0	100
61	Perdana Bangun Pusaka	-5.263	4.377	10030	0	1.9	10.56	1	17.74	82.26
62	Surya Mas Dutamakmur	-11.765	4.763	5324	0	1.7	8.43	1	0	100
63	Tambang Timah	0.862	4.974	-10180	0	5.8	8.02	1	0	100
64	Komatsu Indonesia	-4.762	7.761	4738	0	4.2	4.38	11	27	73
65	Miwon Indonesia	-25.641	4.889	4738	0	3.9	8.63	1	45	55

AMPIRAN VIII Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	UP1	STD.DEV	MARKET	COMPET	PV	PER	NUMBER	B.HUTANG	B.LAINNY
N	65		65	65	65	65	65	65	65
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	4.3547	3.4562	8320.4619	.3538	3.7985	10.5594	2.1077	16.6174	83.3826
Std. Deviation	8.7415	2.2266	40815.20	.4819	1.9287	2.8721	2.4439	17.8598	17.8598
Most Extreme Differences	.155	.110	.092	.415	.141	.088	.429	.255	.255
Absolute	.107	.110	.092	.415	.141	.088	.429	.255	.176
Positive	-.155	-.079	-.048	-.264	-.093	-.072	-.325	-.176	-.255
Negative	1.252	.884	.739	3.344	1.137	.706	3.456	2.053	2.053
Kolmogorov-Smirnov Z	.087	.416	.646	.000	.151	.701	.000	.000	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)									

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## HASIL KORELASI DENGAN 9 VARIABEL

## Nonparametric Correlations

## Correlations

Spearman's rho	COMPET	MARKET	NUMBER	SD	UP	BHUTANG	BLAINNYA	PER	PV
Correlation	1.000	.121	.079	-.045	.224*	-.018	.018	.244*	.230*
Coefficient	.121	1.000	.161	-.063	-.125	.081	-.081	.171	.212*
	.079	.161	1.000	-.054	.032	-.069	.069	-.061	.152
	-.045	-.063	-.054	1.000	-.011	.057	-.057	-.181	-.208*
	.224*	-.125	.032	-.011	1.000	.033	-.033	-.001	.030
	-.018	.081	-.069	.057	.033	1.000	-1.000**	.221*	.366**
	.018	-.081	.069	-.057	-.033	-1.000**	1.000	-.221*	-.366**
	.244*	.171	-.061	-.181	-.001	.221*	-.221*	1.000	.455**
	.230*	.212*	.152	-.208*	.030	.366**	-.366**	.455**	1.000
Sig. (1-tailed)		.168	.266	.362	.036	.442	.442	.025	.032
	.168		.100	.308	.161	.260	.260	.086	.045
	.266	.100		.335	.399	.292	.292	.315	.114
	.362	.308	.335		.466	.327	.327	.075	.048
	.036	.161	.399	.466		.398	.398	.498	.406
	.442	.260	.292	.327	.398		.000	.038	.001
	.442	.260	.292	.327	.398	.000		.038	.001
	.025	.086	.315	.075	.498	.038	.038		.000
	.032	.045	.114	.048	.406	.001	.001	.000	
N	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65
	65	65	65	65	65	65	65	65	65

\*. Correlation is significant at the .05 level (1-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the .01 level (1-tailed).

HASIL KORELASI BERDASARKAN SPEARMAN'S RHO

Nonparametric Correlations

Correlations

Spearman's rho	Correlation Coefficient	COMPET	MARKET	NUMBER	SD	UP
		1.000	.121	.079	-.045	.224*
		.121	1.000	.161	-.063	-.125
		.079	.161	1.000	-.054	.032
		-.045	-.063	-.054	1.000	-.011
		.224*	-.125	.032	-.011	1.000
	Sig. (1-tailed)		.168	.266	.362	.036
		.168		.100	.308	.161
		.266	.100		.335	.399
		.362	.308	.335		.466
		.036	.161	.399	.466	
N		65	65	65	65	65
	COMPET	65	65	65	65	65
	MARKET	65	65	65	65	65
	NUMBER	65	65	65	65	65
	SD	65	65	65	65	65
	UP	65	65	65	65	65

\*. Correlation is significant at the .05 level (1-tailed).

## Lampiran X

## HASIL REGRESI

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SD, NUMBER, COMPET, MARKET <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UP

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.243 <sup>a</sup>	.059	-.004	8.757743	1.102

a. Predictors: (Constant), SD, NUMBER, COMPET, MARKET

b. Dependent Variable: UP

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	288.611	4	72.153	.941	.447 <sup>a</sup>
	Residual	4601.884	60	76.698		
	Total	4890.495	64			

a. Predictors: (Constant), SD, NUMBER, COMPET, MARKET

b. Dependent Variable: UP

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.509	2.345		1.070	.289
	COMPET	4.030	2.501	.204	1.611	.112
	MARKET	-3.0E-05	.000	-.141	-1.100	.276
	NUMBER	.206	.458	.058	.450	.655
	SD	.176	.493	.045	.357	.722

a. Dependent Variable: UP

## HASIL REGRESI

### Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

Case Number	Std. Residual	UP
65	-3.320	-25.6410

a. Dependent Variable: UP

### Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.4206206	9.262182	4.354731	2.123570	65
Residual	-29.0749	21.45972	-1.1E-15	8.479648	65
Std. Predicted Value	-1.853	2.311	.000	1.000	65
Std. Residual	-3.320	2.450	.000	.968	65

a. Dependent Variable: UP

**-Test**

**Group Statistics**

	COMPET	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
UP1	.00	48	3.3711	9.1845	1.3257
	1.00	17	7.1321	6.8385	1.6586

**Independent Samples Test**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Mean	
								Lower	Upper
UP1	.408	.525	-1.541	63	.128	-3.7610	2.4411	-8.6391	1.1172
			-1.771	37.731	.085	-3.7610	2.1233	-8.0603	.5384

## ANOVA

Case Processing Summary<sup>a</sup>

Cases					
Included		Excluded		Total	
N	Percent	N	Percent	N	Percent
65	100.0%	0	.0%	65	100.0%

a. UP1 by COMPET

ANOVA<sup>a,b</sup>

			Unique Method				
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
UP1	Main Effects	COMPET	177.574	1	177.574	2.374	.128
	Model		177.574	1	177.574	2.374	.128
	Residual		4712.921	63	74.808		
	Total		4890.495	64	76.414		

a. UP1 by COMPET

b. All effects entered simultaneously



Gambar 1 :

**RATA-RATA INITIAL RETURN  
PADA 10 HARI PERTAMA  
PERDAGANGAN SAHAM  
PERDANA**

