

PREDIKSI PENGGUNAAN HASIL PENAWARAN SAHAM PERDANA DAN ANALISIS REGRESI LOGISTIK

Hari Sukarno

Fakultas Ekonomi Universitas Jember, Jember
harisukarno2003@gmail.com

Sundjoto

STIE Mahardika, Surabaya
Sdjt5133@yahoo.com

Nungki Antaris Rahmadi

PT. BNI (Persero) Tbk, Cabang Jember
nungki.rahmadi@bni.go.id

Abstrak: Tujuan riset ini adalah menganalisis kinerja perusahaan sekaligus memprediksi penggunaan dana hasil penawaran saham perdana (*initial public offering*, IPO). Kinerja perusahaan yang dimaksud meliputi *return on investment* (ROI), *current ratio* (CR), dan *debt equity ratio* (DER). Obyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004 sampai dengan 2007. Desain pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh 38 perusahaan. Variabel penelitian terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan ini adalah “kesesuaian” penggunaan dana hasil IPO berdasarkan prospektus sedangkan variabel independen yang digunakan meliputi ROI, CR, DER, umur perusahaan, prosentase kepemilikan dan jenis perusahaan. Berdasarkan analisis deskriptif dan regresi logistik, nilai dana yang dibutuhkan ketika melakukan IPO selain untuk memenuhi kebutuhan modal ternyata sudah termasuk biaya pendaftaran untuk IPO dan emisi saham. Setelah melakukan IPO, perusahaan obyek penelitian semakin likuid, dan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek berdasarkan harta lancar. Variabel CR dan ROI dapat digunakan sebagai alat prediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO.

Kata kunci: IPO, kesesuaian, regresi logistik, *dummy variable*

Abstract: *This research studied the fund needed by the company and analyzed the company's performance after IPO based on the financial ratio. This research was conducted on the companies conducting IPO in Jakarta stock exchange from 2004 to 2007. The sampling design employed in this research was non-probability sampling. Then the sample was taken by purposive sampling techniques, and it obtained 38 companies. The research variables examined were dependent and independent variables. The dependent variable of this research was “the suitability” of the use of IPO yield fund based on the prospectus. The independent variables were the ROI (Return of Investment), CR (Current Ratio), DER (Debt Equity Ratio), the age of the company, and the ownership percentage and the type of company. Based on the descriptive and logistic regression analysis, the average amount of fund needed by the companies while doing IPO. The financial performance after IPO is getting more liquid; however, the company had not gained any large profit from the investments and still had short term liabilities. The financial ratio (liquidity, solvability, and profitability) can be utilized as a means to predict the use of IPO yielded fund. In addition, it was only CR and ROI that significantly affected the IPO yield fund.*

Keywords: *IPO, appropriated, logistic regression, dummy variable*

PENDAHULUAN

Manajemen perusahaan, dalam menjalankan usahanya senantiasa memerlukan sejumlah dana yang bersumber dari dalam dan dari luar perusahaan. Sumber dana internal dapat berupa bagian laba yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earning*), sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa penerbitan saham dan/atau hutang. Selain menerbitkan saham bagi kalangan terbatas, sarana lain yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan adalah emisi saham melalui pasar modal. Pada perusahaan yang belum *go public*, mulanya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh para manajer dan sebagian karyawan kuncinya. Hanya sejumlah kecil saja saham perusahaan yang dimiliki oleh investor ataupun masyarakat.

Pada umumnya, jika perusahaan mulai berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat diperlukan. Pada saat itulah, perusahaan yang bersangkutan harus menentukan pilihan tambahan modalnya. Apakah akan dipenuhi dengan cara menarik hutang ataukah menambah jumlah kepemilikan melalui penerbitan saham baru. Pilihan keputusan apakah menjadi perusahaan publik atau tetap menjadi perusahaan privat seharusnya didasarkan pada pertimbangan *trade-off* antara keuntungan dan kerugian bagi perusahaan dan pemegang sahamnya.

Bagi perusahaan non-publik, mereka dapat meningkatkan pendanaannya dengan menempuh beberapa alternatif (Jogiyanto, 2000:93), antara lain: Pertama, menjual langsung sahamnya kepada pemegang saham yang sudah ada sebelumnya; Kedua, menjual sahamnya kepada karyawan lewat *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP); Ketiga, menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*); Keempat, menjual sahamnya langsung kepada pembeli tunggal (misalnya investor institusional) secara privat, dan kelima, menjual sahamnya kepada publik lewat pasar saham. Proses penawaran perdana sebagian saham perusahaan kepada publik, atau menjual saham melaluipasar saham disebut *go-public*

Mengapa perusahaan melakukan *go public* ? Menurut Welch & Ritter (2002, dalam Hakiman, 2005), hasil penelitian di berbagai negara menunjukkan bahwa penyebabnya adalah adanya keinginan untuk menaikkan modal perusahaan dan menciptakan suatu pasar publik dimana pendiri dan pemegang saham lain dapat mengkonversi sebagian kekayaannya dalam bentuk tunai dengan segera di masa depan. Adapun pertimbangan *non financial* melakukan *go public* adalah untuk meningkatkan publikasi perusahaan di masyarakat.

Zingales (1995, dalam Hakiman 2005) juga menyatakan bahwa keputusan *go public* diambil agar supaya lebih memudahkan pelaku akuisisi potensial untuk melakukan *take over* ketika perusahaan telah menjadi perusahaan publik. Dengan *go public*, pemilik perusahaan target akuisisi secara tidak langsung membantu memudahkan akuisisi perusahaan mereka. Hal ini bertujuan untuk memperoleh suatu nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan apa yang mereka dapatkan dari penjualan langsung. Sebaliknya Black & Gilson (1998, dalam Hakiman 2005), mengatakan bahwa pemilik lama sering pula dapat memperoleh kembali kendali perusahaannya.

Awal penawaran saham perusahaan di pasar modal dapat dilakukan melalui *initial public offerings* (IPO). IPO merupakan langkah awal yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan publik. Pendapat umum menyatakan bahwa fenomena penawaran saham ke publik mengidentifikasikan suatu perusahaan berada pada tahapan bertumbuh sehingga perusahaan memerlukan dana untuk ekspansi dan/atau memerlukan modernisasi. Keadaan ini menyebabkan semua perusahaan privat yang sedang dalam tahap pertumbuhan cepat atau lambat akan menjadi perusahaan publik. IPO juga merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengembangkan dan memperluas usahanya.

Pihak yang terkait dan berkepentingan langsung dengan IPO di Indonesia adalah (calon) emiten itu sendiri, investor, *underwriter*, dan Bursa Efek Indonesia. Perhatian terbesar difokuskan pada penetapan harga IPO (perdana). Hal ini wajar mengingat penetapan harga

perdana akan menentukan sukses tidaknya IPO tersebut. IPO dikatakan sukses jika sahamnya diminati investor dan laku terjual.

Agar saham yang ditawarkan dapat diserap pasar (investor) perdana, manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menunjukkan bahwa perusahaannya merupakan perusahaan yang prospektif. Prospek tersebut selain ditandai oleh “makin baiknya” aliran kas perusahaan, juga ditandai oleh tingkat pertumbuhan yang dialami. Selain itu, besarnya tingkat keuntungan usaha yang diperoleh juga berperan penting dalam keberhasilan penawaran perdana saham perusahaan di lantai bursa.

Menurut Gumanti (2001:45), pihak *issuer* mengharapkan harga jual sahamnya tinggi, karena dengan harga perdana yang tinggi disinyalir dapat mempengaruhi minat calon investor untuk memutuskan membeli saham yang ditawarkan atau tidak. Bila ditawarkan dengan harga tinggi maka minat investor tersebut turun, sehingga saham yang ditawarkan bisa jadi kurang laku. Akibatnya pihak *underwriter* harus menanggung risiko atas saham yang belum laku terjual bila didasarkan pada kontrak penjaminan *full commitment*. Dengan demikian penetapan harga saham perdana yang layak menjadi tugas krusial bagi *issuer*/calon *emiten* dan penjamin emisi.

Kemudian, dalam rangka emisi saham atau obligasi melalui pasar modal, setiap calon emiten wajib menerbitkan prospektus. Menurut UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain bersedia dan dapat membeli efek yang ditawarkan. Prospektus memuat rincian prospek perusahaan beserta rencana penggunaan dana yang diperoleh. Fakta material yang disajikan baik berupa informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkap dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional tentang risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim *et al*,1995).

Pada umumnya investor memiliki informasi terbatas sebagaimana paparan yang diungkapkan dalam dokumen prospektus. Kurangnya informasi yang dimiliki investor bila dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh manajer calon emiten akan menimbulkan asimetri informasi diantara keduanya. Kondisi seperti inilah yang senantiasa memotivasi manajer dalam menghitung labanya guna mendapatkan *issue fully subscribed*, yaitu dengan melakukan manajemen laba dan perataan laba pada laporan keuangannya.

Setelah dana diperoleh melalui IPO, diharapkan kegiatan perusahaan dapat berjalan lancar dan kinerja perusahaan dapat ditingkatkan sesuai dengan rencana dalam prospektus. Kinerja yang dimaksud adalah kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) dan kemampuan memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo (likuiditas). Masalahnya, apakah penggunaan dana hasil IPO telah digunakan sesuai dengan rencana dan kebutuhan yang tertera dalam prospektus sehingga kinerja pasca IPO jadi membaik. Untuk itulah, maka tujuan riset ini adalah mengkaji kesesuaian penggunaan dana hasil IPO dengan prospektus perusahaan, sekaligus menganalisis dampak profitabilitas, likuiditas, *leverage*, porsi kepemilikan masyarakat, umur dan jenis perusahaan berkaitan dengan penggunaan dana hasil IPO.

KAJIAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Istilah *go public* biasanya juga disebut IPO atau penawaran saham perdana. Sumantoro (1990:64) mengemukakan, *go public* adalah sebagai proses memasyarakatkan perusahaan melalui partisipasi atau menyertakan masyarakat dalam usahanya, baik dalam penilaian maupun dalam penetapan kebijaksanaan pengelolaan perusahaannya. Menurut Darmadji (2001:39) *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang telah dilakukan oleh emiten (perusahaan yang melakukan *go public*) untuk menjual saham atau efeknya kepada masyarakat.

Berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, *go public* merupakan upaya perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat luas atau masyarakat pemodal dengan jalan menerbitkan saham baru atau dengan kata lain mengeluarkan saham yang ada dalam portepel. Saham portepel merupakan jumlah saham yang masih dapat dikeluarkan suatu perusahaan sehingga tidak mengubah modal dasar perusahaan. Dengan perusahaan melakukan IPO atau *go public*, perusahaan akan mendapatkan keuntungan berikut (Tandelilin, 2001:36; Anoraga, 2003:49):

- a. Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan.
- b. Penentuan nilai perusahaan.
- c. Memiliki struktur organisasi yang kuat.

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, biasanya pengelolaannya akan diserahkan kepada orang-orang yang mampu dibidangnya. Pengelolaan yang profesional didukung dengan tambahan modal yang memadai, akan menjadikan perusahaan tumbuh dan berkembang dengan struktur organisasi yang kuat

Menurut Weston dan Brigham (1996:55), kelemahan dari perusahaan yang melakukan IPO atau *go public* adalah karena adanya prinsip pengungkapan yaitu melaporkan data operasional perusahaan dan data keuangan yang jelas, tanpa ditutup-tutupi, dapat dimanfaatkan oleh para pesaing. Adapaun kelemahan yang lain adalah kebiasaan perusahaan sebelum *go public*, pemilik perusahaan memanfaatkan fasilitas perusahaan dengan bebas seperti fasilitas gaji yang tinggi, memasukkan anggota keluarga sebagai karyawan. Hal ini tidak dapat dilakukan untuk perusahaan yang telah *go public*

Telaah terhadap manajemen laba pada saat perusahaan akan *go public* menjadi penting karena dua hal. Pertama, Teoh *et. al.* (1998: 1935-1974), membuktikan bahwa investor tidak dapat mendeteksi laba hasil rekayasa pada saat IPO. Akibatnya, terjadinya kesalahan alokasi dana dari perusahaan yang berprospektif tinggi keperusahaan yang

berprospektif rendah. Kedua, kesenjangan informasi antara perusahaan dengan investor pada saat IPO mempertinggi probabilitas bagi perusahaan untuk menaikkan laba.

Menurut Munter & Ketz, (1999, dalam Luciana dan Meliza, 2003:1-35) manajemen laba harus dicegah karena dapat menyesatkan keputusan investor. Akan tetapi, manajemen laba tidak harus dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi namun lebih condong dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi (*accounting methods*) untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*(Gumanti, 2001:124 -149). Sementara itu, Subramanyam, 1996 (dalam Luciana dan Kristijadi, 2003:183-210) menyatakan bahwa jika manajemen laba dilakukan dengan metode perataan laba tidak perlu dipersoalkan. Manajemen laba tidak perlu dicegah apabila investor mampu bereaksi dengan tepat. Reaksi investor terhadap manajemen laba ditunjukkan dengan penyesuaian terhadap harga saham setelah IPO. Kenyataan atas adanya hubungan antara informasi akuntansi dan harga penawaran suatu IPO mengarahkan pada suatu argumentasi bahwa pemilik perusahaan mempunyai dorongan untuk memilih metode akuntansi tertentu yang dapat meningkatkan penerimaan dari IPO melalui manajemen laba.

Jogiyanto (2000:34) menyebutkan beberapa keuntungan menjadi perusahaan publik yaitu: (1) kemudahan dalam meningkatkan modal di masa yang akan datang, (2) meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, (3) nilai pasar perusahaan diketahui. Terdapat beberapa kerugian yang timbul disamping keuntungan yang mungkin diperoleh yaitu: (1) biaya laporan yang meningkat karena perusahaan memiliki kewajiban untuk menyerahkan laporan kuartalan dan tahunan kepada regulator (misalnya di Indonesia adalah BAPEPAM), (2) dampak negatif pengungkapan, (3) ketakutan untuk diambil alih.

Pagano *et al.* (1998:27-64) menyebutkan beberapa tujuan perusahaan privat menjadi perusahaan publik. Pertama adalah untuk mengatasi kendala pinjaman. Manfaat paling utama adalah memperoleh akses sumber pendanaan alternatif selain bank. Kedua, meningkatkan

daya tawar dengan bank (Rajan, 1992 dalam Pagano *et al.*, 1998:27-46). Ketiga, likuiditas dan diversifikasi portfolio. Manfaat keempat adalah pengawasan. Manfaat kelima adalah pengakuan dari investor. Manfaat keenam adalah perubahan pengendalian. Sedangkan manfaat ketujuh adalah *gap* kesempatan (*windows opportunity*).

IPO atau penawaran saham perdana merupakan saat yang terpenting yang dilakukan suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk pembiayaan dan ekspansi perusahaan. Salah satu syarat yang ditetapkan oleh pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana adalah menyediakan dokumen prospektus. Informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan dan nonkeuangan yang secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga suatu IPO. Informasi keuangan dapat diperoleh melalui laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba atau rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Sebaliknya, informasi non keuangan berisi informasi tentang penjamin emisi, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lain yang mendukung.

Menurut Jain dan Kini, (1994, dalam Luciana dan Meliza, 2003:1-35), alasan perusahaan melakukan IPO adalah untuk memperoleh nilai pasar bagi aktiva mereka sehingga memudahkan penjualan perusahaan baik melalui penurunan kepemilikan secara bertahap maupun melalui akuisisi sesegera mungkin. Sjahril, (dalam Payamta, 2000) alasan perusahaan melakukan penawaran saham perdana atau IPO adalah sebagai berikut :

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

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

Weston dan Birgham (dalam Payamta, 2000) mengemukakan beberapa keuntungan dan kerugian dari perusahaan yang melakukan IPO yaitu :

1. Membuka jalan bagi pemegang saham untuk melakukan diversifikasi. Perusahaan yang *go public* dapat melakukan diversifikasi kepemilikan saham sehingga dapat mengurangi resiko yang ditanggung sendiri oleh perusahaan.
2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
3. Meningkatkan modal di masa mendatang.

Adapun kerugian dari penawaran saham perdana yaitu :

1. Biaya laporan meningkat.
2. Pengungkapan (*disclosure*).
3. Ketakutan untuk diambil alih.
4. Para eksekutif perusahaan memfokuskan perhatian pada program IPO selama beberapa bulan.
5. Bapepam mewajibkan keterbukaan penawaran bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
6. IPO ataupun penjualan di pasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama.

7. Sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan baru harus disetujui terlebih dahulu oleh para pemegang saham. Hal ini tentunya mengurangi *privacy* manajemen perusahaan.
8. Setelah *go public* maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

Prospektus

Menurut SK Menteri Keuangan No:1672/MK/IV/12/1976 Pasal 3 ayat 1 Prospektus adalah buku atau brosur dan cara penawaran penjualan efek melalui media lain yang memuat keterangan – keterangan, antara lain tentang maksud dan syarat-syarat pengeluaran efek, jumlah emisi serta besarnya pecahan, harapan usaha/produksi perusahaan dimasa yang akan datang, keadaan keuangan, dan lain sebagainya. Salah satu syarat yang ditetapkan oleh pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*initial public offering*) adalah menyediakan dokumen prospektus. Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (jika ada).

Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas maka dikenal beberapa tahapan prospektus di Indonesia yaitu :

1. Prospektus Awal, digunakan dalam rangka penawaran awal atau guna melihat minat pasar (*book building*).
2. Prospektus Ringkas, digunakan dalam rangka penawaran umum kepada publik.
Prospektus ringkas ini sekurang-kurangnya harus mencakup informasi tentang:
 - a. Prakiraan tanggal efektif;

- b. Prakiraan masa penawaran;
 - c. Prakiraan tanggal pengembalian uang pemesanan;
 - d. Prakiraan tanggal penyerahan surat efek;
 - e. Prakiraan tanggal penjatahan;
 - f. Prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan;
 - g. Prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan;
 - h. Nama lengkap, alamat, logo (jika ada), nomor telepon/telex/faksimili dan nomor kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan), kegiatan usaha utama dari emiten.
 - i. Nama bursa efek (jika ada) di mana efek tersebut akan dicatatkan; jenis dari penawaran, termasuk uraian mengenai sifat, kisaran jumlah dan uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan kisaran harga; prakiraan nama lengkap dari penjamin pelaksana emisi efek dan penjamin emisi efek (jika ada).
 - j. Serta beberapa persyaratan teknis yang secara detail dapat dilihat pada peraturan termaksud.
3. Prospektus Final, dipublikasikan setelah Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Logistic Regressions

Regresi logistik dirancang untuk melakukan prediksi keanggotaan group. Artinya tujuan dari analisis regresi logistik adalah untuk mengetahui seberapa jauh model yang digunakan mampu memprediksi secara benar kategori group dari sejumlah individu. Syarat-syarat regresi logistik :

1. Variabel independent merupakan campuran antara variabel diskrit dan kontinyu
2. Distribusi data yang digunakan tidak normal.

Kelebihan regresi logistik dibanding regresi yang lain :

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap group;
2. Variabel bebas dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinyu, diskrit dan dikotomis;
3. Regresi logistik amat bermanfaat digunakan apabila distribusi respon atas variabel terikat diharapkan non linier dengan satu atau lebih variabel bebas.

Oleh karena model yang dihasilkan dengan regresi logistik bersifat non linier, persamaan yang digunakan untuk mendiskripsikan hasil sedikit lebih kompleks dibanding regresi berganda. Variabel hasil Y adalah probabilitas mendapatkan 2 hasil atau lebih berdasarkan fungsi non linier dari kombinasi linier sejumlah variabel bebas (Ghozali, 2006:77).

Penelitian Terdahulu

Jain dan Kini (1994) memberikan bukti bahwa perusahaan yang berada pada tahap pengenalan (*start-up*) ternyata melakukan penawaran perdana ke publik untuk mendanai ekspansinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Berger dan Ofek (1995) menggunakan beberapa variabel strategik yang diargumentasikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, diantaranya adalah *corporate focus*, perbedaan biaya R & D, perbedaan biaya *advertising* dan perbedaan dalam intensitas pengeluaran modal (*capital expenditure*). Kesimpulan penelitian mengindikasikan bahwa tidak terdapat prediksi yang jelas mengenai pengaruh diversifikasi ini namun bukti empiris menunjukkan adanya hubungan positif antara *corporate focus* dengan kinerja.

Black & Gilson (1998) dalam penelitiannya mengatakan bahwa pemilik lama akan mendapatkan kontrol lagi atas perusahaan yang telah *go public*

Welch dan Ritter (2002) dalam penelitiannya mengatakan sebab perusahaan melakukan *go public* adalah karena adanya keinginan untuk menaikkan modal, menciptakan pasar publik agar suatu ketika pemegang saham dapat mengkonversikan sahamnya ke dalam bentuk tunai, serta meningkatkan publikasi.

Pagano *et al.* (1998) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di Italia dan menemukan bahwa *go public* lebih banyak dilakukan oleh perusahaan dengan *market-to-book-ratio* (MTBR) yang tinggi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya kredit. Disamping itu mereka juga menentukan bahwa aktifitas IPO akan diikuti dengan tingginya investasi dan pertumbuhan, bukan sebaliknya.

Puji (2001) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas perusahaan IPO dan menyimpulkan bahwa pengaruh *assets turnover* terhadap kualitas perusahaan adalah positif sedangkan besaran perusahaan berpengaruh negatif. Hasilnya adalah terdapat dua variabel non keuangan yang secara statistis signifikan yaitu *timelag* dan variabel dummy kondisi pasar dengan arah negatif dan mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam mempengaruhi kualitas perusahaan dibandingkan variabel keuangan.

Martani (2003, dalam Misnen, 2004) dengan data perusahaan yang IPO antara tahun 1990 - 2000 di BEJ. Temuannya adalah bahwa variabel regulasi, *return* pasar selama proses penawaran signifikan positif dengan *initial return* sebesar 18,9% sedangkan umur perusahaan signifikan negatif pada tingkat signifikansi 10%. Model alternatif yang lainnya dibuat dengan memasukkan variabel umur, regulasi, SBI, *return* selama masa penawaran, jangka waktu penawaran sampai *listing* ditambah kondisi pasar yang diwakili dengan variabel PER market. Hasilnya menunjukkan bahwa Umur, SBI, dan PER market, mempunyai pengaruh negatif

dengan *initial return*. Regulasi, *return* selama masa penawaran, IHSG, dan jangka waktu penawaran listing, berpengaruh positif terhadap *IR*.

Misnen (2004) menganalisis pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 15 hari setelah IPO. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel *earnings per share* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan variabel ROI, *debt equity ratio*, umur perusahaan, jenis industry, reputasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, *current ratio* dan besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Hipotesis Penelitian

H₁ : Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

H₂ : Likuiditas dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

H₃ : *Leverage* dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

H₄ : Umur perusahaan dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

H₅ : Jenis perusahaan dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

H₆ : Prosentase kepemilikan perusahaan dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan uji hipotesis.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 sampai dengan 2007. Desain pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling*. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam *me-sampling* adalah: Perusahaan bersifat non finansial dan perusahaan tersebut tidak pernah *delisting*. Kriteria ini dipilih, mengingat perusahaan finansial dan non finansial memiliki karakteristik yang berbeda. Disamping itu, perusahaan non finansial yang melakukan IPO jumlahnya lebih banyak.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang dimaksud adalah laporan keuangan dan prospektus perusahaan yang melakukan IPO.

Variabel Penelitian

Untuk menjawab permasalahan penelitian variabel yang digunakan meliputi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah “kesesuaian” penggunaan dana hasil IPO. Yang dimaksud “Kesesuaian” adalah kesesuaian penggunaan dana hasil IPO dengan yang tertera pada rencana penggunaan dana hasil IPO dalam prospektus perusahaan. Seperti pembelian barang modal sehingga menyebabkan penambahan asset suatu perusahaan menjadi semakin besar setelah melakukan IPO. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal.

Variabel independen yang digunakan meliputi ROI (*Return On investment*), CR (*Current Ratio*), DER (*Debt Equity Ratio*), umur perusahaan, prosentase kepemilikan dan jenis perusahaan. Variabel CR, DER, ROI, Umur Perusahaan dan Prosentasi Kepemilikan menggunakan skala rasio sedangkan variabel Jenis Perusahaan menggunakan skala nominal. Jenis Perusahaan diklasifikasikan dalam kelompok perusahaan manufaktur dan kelompok perusahaan non manufaktur. Dibedakan menjadi dua kelompok ini dikarenakan kelompok perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan IPO yang lebih besar daripada kelompok yang lain. Hal ini dikarenakan setiap jenis perusahaan memiliki kinerja keuangan yang berbeda-beda.

Metode Analisis

Sebelum menjawab masalah penelitian, terlebih dahulu perlu ditentukan besarnya nilai variabel penelitian.

Y = variabel dependen Kesesuaian, merupakan variabel dummy yang menunjukkan status kesesuaian penggunaan dana hasil IPO.

Nilai Y = 1, apabila perusahaan berstatus "sesuai"
 Nilai Y = 0, apabila perusahaan berstatus "tidak sesuai".

$$\text{-----} \quad (1)$$

$$\text{-----} \quad (2)$$

$$\text{-----} \quad (3)$$

$$X_4 = \text{Umur perusahaan} = t_{\text{IPO}} - t_{\text{berdiri}} \quad (4)$$

$$\text{-----} \quad (5)$$

D = Jenis Perusahaan, merupakan variabel dummy, sehingga:

D = 1, artinya perusahaan yang diamati adalah perusahaan manufaktur

D = 0, artinya perusahaan yang diamati adalah perusahaan non-manufaktur

Metode analisis untuk mencapai tujuan adalah analisis regresi logistik, dengan menggunakan persamaan (6) berikut:

$$\text{-----} \quad (6)$$

Keterangan:

Y = status Kesesuaian

X₁ = CR

X₂ = DER

X₃ = ROI

X₄ = Umur Perusahaan

X₅ = % kepemilikan masyarakat

D = Jenis perusahaan

b_{1, ..., 5} = koefisien regresi logistik

HASIL ANALISIS

Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2004-2007

Perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2004-2007 adalah sebanyak 91 perusahaan. Berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria bahwa sampel harus perusahaan non finansial, maka jumlah sampel yang terkumpul adalah 38 perusahaan.

Tabel 1: Hasil Seleksi Sampel Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2004 – 2007.

No.	Keterangan	Jumlah (emiten)
1.	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2004 – 2007	91
	-/- Perusahaan finansial	31
2.	Perusahaan Non-Finansial	60
	-/- Perusahaan delisting	22
3.	Ukuran sampel yang digunakan	38

Sumber: data diolah

Membangun Persamaan Regresi Logistik

Berdasarkan data keuangan, persamaan (6) dan hasil eksekusi komputasi pada Tabel 2 maka diperoleh model (7) berikut:

$$| \text{-----} \quad (7)$$

Tabel 2: Variables in the Equation

Variabel	B	S.E	Wald	Sig.
X ₁	0,008	0,004	3,909	0,048*
X ₂	-0,014	0,021	0,419	0,517
X ₃	0,513	0,236	4,722	0,030*
X ₄	0,074	0,053	1,932	0,165
X ₅	-0,029	0,017	2,785	0,095**
D	0,556	1,624	0,121	0,728
Constanta	-1,93	2,449	0,622	0,430

* Signifikan pada = 5% ,

** Signifikan pada = 10%.

Sumber: data diolah

Uji Hipotesis: Uji Wald

Pengujian hipotesis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah variabel Rasio Keuangan yang meliputi (Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas) dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO dan apakah Umur, Jenis dan Prosentase Kepemilikan perusahaan dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 2, jika dilihat kinerja perusahaan seperti CR dan ROI, rata-rata setelah melakukan IPO kinerja perusahaan objek penelitian memiliki signifikansi CR sebesar 0,048 dan ROI sebesar 0,03. Kedua rasio tersebut, memiliki signifikansi lebih kecil daripada 5%, berarti H₀ ditolak.

Variabel Kepemilikan, rata-rata setelah melakukan IPO kinerja perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,095. Atau signifikansi tersebut lebih kecil daripada 10%, berarti H_0 ditolak. Artinya berarti variabel independen (ROI, CR dan Prosentase kepemilikan) dapat memprediksi kesesuaian penggunaan dana IPO, atau hipotesis penelitian ke-1, ke-2 dan ke-6 terbukti.

Selanjutnya dari hasil olah data pada Tabel 2 juga dapat diketahui bahwa variabel DER, Umur, dan Jenis memiliki signifikansi sebesar 0,517; 0,165; dan 0,728. Ketiga rasio ini memiliki signifikansi lebih besar daripada 5%, berarti H_0 diterima. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa DER, Umur, jenis dan jenis perusahaan tidak dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO. Artinya bahwa hipotesis penelitian ke-3, ke-4 dan ke-5 tidak terbukti.

PEMBAHASAN

Kesesuaian Penggunaan Dana Hasil IPO

Penggunaan dana hasil IPO di pasar modal yang digunakan sesuai dengan rencana dan kebutuhan yang tercantum dalam prospektus perusahaan. Jadi hipotesis penelitian yang mengatakan bahwa diantara rasio keuangan yang meliputi Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO adalah diterima. Hal ini dapat dibuktikan pada Tabel 2. Variabel CR dapat digunakan sebagai prediktor kesesuaian penggunaan dan hasil IPO, yaitu positif dan signifikan. Jika CR bertambah, maka peluang perusahaan untuk memprediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin besar. Jika CR menurun, maka peluang perusahaan untuk memprediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin kecil. Signifikansi CR juga menunjukkan bahwa setelah melakukan IPO perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berdasarkan harta lancar. CR merupakan variabel yang mempengaruhi penggunaan dana hasil IPO. CR yang signifikan mencerminkan bahwa investor memiliki

referensi positif dalam keputusan investasinya dan memandang bahwa tujuan perusahaan yang menunjukkan kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendeknya sangat diperhatikan investor.

Variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO. Negatif dan tidak signifikannya DER mencerminkan bahwa proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan belum mampu mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Setelah perusahaan melakukan IPO, perusahaan akan mendapatkan hasil penjualan emisi yang pada dasarnya adalah dana yang ditanam oleh investor. Investor merasa mereka harus mengetahui apakah dana tersebut digunakan perusahaan untuk membayar hutangnya atau untuk pembiayaan kegiatan investasi guna melakukan ekspansi baru yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Emiten yang berkualitas akan menggunakan besarnya nilai hutang yang dimiliki sebagai sinyal positif kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan membutuhkan biaya yang tinggi dalam melakukan investasi sehingga harus memenuhi kebutuhan dananya melalui hutang. Investor yang menangkap informasi tersebut akan beranggapan bahwa perusahaan dengan nilai hutang yang besar memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, hal ini akan mengurangi resiko ketidakpastian yang dihadapi oleh investor sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Tetapi pada kenyataannya, hasil tidak signifikan mencerminkan yang sebaliknya bagi perusahaan yang diteliti. Meningkatnya DER setelah IPO memberikan sinyal ketidakpastian bagi investor bahwa perusahaan dengan hutang besar maka resikonya juga besar dan prospek kedepan kurang bagus.

Variabel ROI terbukti dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO atau dapat mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan dana hasil IPO. Positif dan signifikannya variabel ROI mencerminkan terjadinya pertumbuhan setelah perusahaan melakukan IPO. Jika ROI bertambah, maka peluang perusahaan untuk memprediksi

kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin besar. Jika ROI menurun, maka peluang perusahaan untuk memprediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin kecil. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan manajemen laba, sehingga ROI yang ada dalam prospektus bisa menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan. ROI yang signifikan juga menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan mengenai efektifitas operasional perusahaan, dimana ROI yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi pula. Laba merupakan informasi penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Kepemilikan Masyarakat, Umur Perusahaan dan Jenis Perusahaan dalam Penggunaan Dana IPO

Berdasarkan persamaan (7) dan Tabel 2 Prosentase Kepemilikan masyarakat memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi peluang penggunaan dana hasil IPO. Jika prosentase kepemilikan masyarakat bertambah, maka peluang perusahaan untuk memprediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin kecil. Jika prosentase kepemilikan masyarakat menurun, maka peluang perusahaan untuk memprediksi kesesuaian penggunaan dana hasil IPO semakin besar. Variabel Kepemilikan masyarakat berpengaruh signifikan dalam penggunaan dana hasil IPO. Hal tersebut mencerminkan bahwa proporsi kepemilikan masyarakat terhadap saham yang dimiliki oleh perusahaan setelah melakukan IPO dapat dijadikan ukuran untuk memprediksi penggunaan dana IPO. Berdasarkan uraian diatas, semakin sedikit kepemilikan masyarakat maka kontrol dalam penggunaan dana yang dilakukan oleh manajemen perusahaan akan semakin besar. Begitu sebaliknya jika prosentase kepemilikan masyarakat itu besar, maka manajemen perusahaan tidak akan dapat dengan mudah menggunakan dana hasil IPO tersebut, sehingga bagi investor untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan maka sebaiknya memperhatikan prosentase kepemilikan masyarakat.

Variabel umur perusahaan ternyata tidak dapat digunakan sebagai prediktor penggunaan dana hasil IPO atau dapat mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan dana hasil IPO. Hasil penelitian yang positif dan tidak signifikan ini dapat disebabkan karena bagi investor, walaupun umur perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi yang mereka ambil, namun seringkali tidak diperhatikan sebagai informasi utama dibandingkan dengan informasi lainnya yang dianggap lebih penting misalnya mengenai kinerja perusahaan, kondisi pasar atau tingkat inflasi. Semakin tinggi umur dari umur perusahaan yang melakukan penawaran perdana maka semakin rendah tingkat *underpricing* yang dialami perusahaan tersebut dan umur perusahaan yang tinggi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dan resiko yang dihadapi oleh investor. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan usia yang tinggi telah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatasi persaingan, sehingga emiten dan *underwriter* tidak perlu menetapkan harga yang terlalu *underprice* agar investor mau terlibat dalam kegiatan penawaran perdana.

Variabel jenis perusahaan tidak bisa digunakan sebagai prediktor penggunaan dana hasil IPO atau dapat mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan dana hasil IPO, ditunjukkan dengan hasil penelitian yang positif dan tidak signifikan. Tidak signifikannya jenis perusahaan, kemungkinan karena peneliti hanya mengelompokkan menjadi 2 (dua) jenis saja, sedangkan setiap jenis perusahaan dari sampel penelitian yang notabene memiliki karakteristik kinerja keuangan yang berbeda dengan perusahaan manufaktur.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, Penggunaan dana hasil IPO di pasar modal yang digunakan sesuai dengan rencana dan kebutuhan yang tercantum dalam prospektus perusahaan. Artinya rasio Keuangan yang meliputi (Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas) dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO.

Rasio profitabilitas (ROI) terbukti dapat mempengaruhi penggunaan dana hasil IPO atau dapat digunakan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO. Rasio likuiditas (CR) dapat digunakan sebagai prediktor kesesuaian penggunaan dan hasil IPO. Rasio *leverage* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan sebagai alat prediksi penggunaan dana hasil IPO. Variabel umur perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan dana hasil IPO. Variabel jenis perusahaan tidak bisa digunakan sebagai prediktor penggunaan dana hasil IPO atau tidak dapat mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan dana hasil IPO.

Beberapa rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Pengembangan lebih lanjut dari penelitian ini dapat dilakukan dengan memperdalam analisis penelitian dengan menganalisis pengaruh prospektus terhadap *initial return* pada saat IPO;
2. Sampel perusahaan hendaknya merata disemua industri, sehingga dapat dikelompokkan menjadi lebih luas;
3. Perusahaan diharapkan lebih cermat dalam menganalisis keadaan kinerja perusahaan sesudah melakukan IPO berdasarkan ratio keuangan (*current ratio, return on investment* dan *debt to equity ratio*).

PENUTUP

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Oleh karena itu penelitian selanjutnya seyogyanya variabel yang diteliti tidak terbatas pada rasio keuangan, umur perusahaan, kepemilikan masyarakat dan jenis perusahaan sehingga dapat ditambah lagi seperti ROA, *initial return*, pertumbuhan laba dan regulasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta: Semarang.
- Berger, P. dan E. Ofek. 1995. Diversification's Effect on Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 37: 39-65.
- Black, Bernard, dan Gilson. 1998. Venture Capital And The Structure Of Capital Markets: Bank Versus Stock Markets. *Journal of Financial Economics*. http://journals.ssrn.com/so13/journals.cfm?abstract_id=222429.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate lanjutan dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gumanti, Tatang Ary. 2001. Earnings Management Dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, hal 124-149.
- Hakiman. 2005. *Model penentuan harga IPO Di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Metode Real Option*. Disertasi, Universitas Padjadjaran Bandung.
- Jain B. A. dan Omesh Kini, 1994. The Post Issue Operating Performance of IPO Firms. *Journal of Finance*. Vol 49, No 5: 1699-1726
- , 1999. *The Life-Cycle of Initial Public Offering Firms*. *Journal of Business, Finance and Accounting*. 55, page 556-583.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE Yogyakarta.
- Kim, Krinsky dan Lee. 1995. "Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from Korea". *The International Journal of Accounting* 29, page: 46-61.
- Luciana SA, Meliza S. 2003. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO Dengan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Fakultas Ekonomi UGM*, Vol.18 No. 4, 2003, 374 – 390.
- Luciana SA dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Volume 7 No. 2, Desember. Hal 183-210
- Pagano, M., F. Panetta, dan L. Zingales. 1998. Why do companies go public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance*, 53: 27-64.
- Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, <http://www.google.com/bursaefekindonesia/bapepam-prospektus.2009>.
- Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas. <http://www.google.com/bursaefekindonesia/bapepam-isiprospektus.2009>.

- Puji Harto. 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Perusahaan yang Melakukan Penawaran Perdana*. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Ritter, J. R. 1984. The Hot Issue”,Marketof 80s. *Journal of Business*, no.57,pp 247- 263. <http://www.jstor.org/stable/>
- Sumantoro Budhi. 1990. “Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia”. *Kompak*, No 8 Mei- Agustus, hal 240-260.
- Surat Keputusan Menteri Keuangan (No.KEP- 1672/MK/IV/12/1976) (Pasal 3 ayat 1) <http://www.google.com/bursaefekindonesia/suratkeputusan.prospektus.2009>.
- Tandelilin. 2001. Determinants of Systematic Risk: The Experiance of Some Indonesian Common Stock. *Gadjah Mada University Business Review*, 16 page: 101-123.
- Tandelilin, Hong Sie; Ivo Welch and T. J. Wong, 1998, “Earnings Management and The Long Run Market Performance of Initial Public Offerings”, *The Journal of Finance*, Vol. LIII No. 6, 1935-1974.
- Undang- Undang no.8, 1995 tentang Pasar Modal. *Warta Ekonomi* no.31. Desember 1996.
- Welch, I. 1989. Seasoned Offerings, Imitation Costs and The Underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, no.44.
- Welch, Ivo dan Jay Ritter, 2002, A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations, *Yale ICF Working Paper, No. 02 – 01*, <http://papers.ssrn.com/abstract=296393>
- Weston, J.F. dan E.F. Bringham. 1996. *Dasar-dasar manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid Kedua.*, Alih Bahasa Afonsus Sirait. Erlangga: Jakarta.
- Weston, J.Fred & Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi ke-9, Terjemahan oleh : Jaka Wasana dan Kibrandoko, 1997,Binarupa Aksara, Jakarta.