

**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
DAN RETURN 5 HARI SETELAH IPO DI BEJ TAHUN 1997-2003**



Nama : Cicih Indriwiani

No. Mahasiswa : 02 312 314

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
DAN RETURN 5 HARI SETELAH IPO DI BEJ TAHUN 1997-2003**

SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

Nama : Cicih Indriwiani

No. Mahasiswa : 02 312 314

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
DAN RETURN 5 HARI SETELAH IPO Di BEJ Tahun 1997-2003**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh:

Nama : Cicih Indriwiani
Nomor Mahasiswa : 02 312 314
Program Studi : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 23 Mei 2006

Dosen Pembimbing,



(Syamsul Hadi, Drs, MS, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

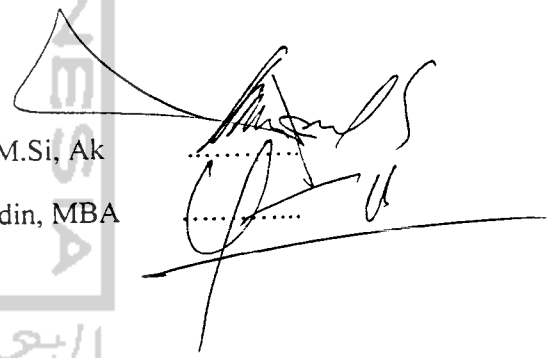
SKRIPSI BERJUDUL

**"Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return Dan Return
5 Hari Setelah IPO Di BEJ Tahun 1997-2003**

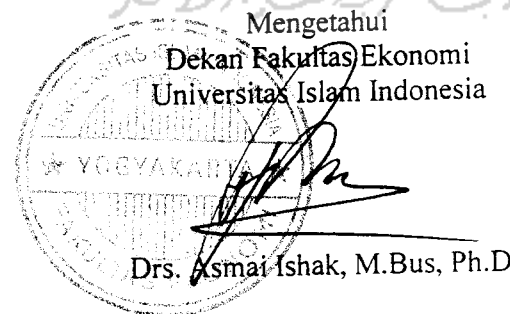
Disusun Oleh: CICIH INDRIWIANI
Nomor mahasiswa: 02312314

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 15 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak
Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

PERSEMBAHAN

*Karya kecil ini tidak akan ada artinya tanpa
dukungan, kekuatan, dan semangat
dari orang-orang yang terdekat dalam hidupku*



Kupersembahkan Skripsi ini Untuk:

Mimi dan Mama Tersayang Atas Doa dan Pengorbanannya Selama ini...

Adikku Tercinta Arif & Ivan.

Almamater, Sahabat-Sahabat Dekatku,

Dan Semua Orang yang Slalu Menyayangiku.....

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, wr.wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi, FE UIL, Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini telah banyak pihak yang terlibat dalam memberikan bantuan berupa dorongan semangat dan pemikiran baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan izin untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai tugas akhir.
2. Bapak Syamsul Hadi, Drs, MS, Ak. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, saran dan kritik kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Mama & Mimi (Miss u), yang dengan tulus dan ikhlas memberikan kasih sayang, cinta dan dorongan semangat, serta selalu mendoakan cicih (yayu). Terima kasih atas segalanya (Maaf yayu sering mengecewakan..Love u) .
4. Adikku yang bandel.... Arif (tentukan kehidupanmu dari sekarang dek),n' Ivan (besok kita nyanyi bintang kecil lagi yuk...) ☺ .

5. Keluarga besarku semuanya, terutama my lovely granma (^.^) terima kasih karena kalian selalu ada untukku. Terima kasih juga atas doa, kasih sayang, dan perhatiannya selama ini.
6. My Best Friends: wiwid <...Thx telah menjadi sahabat dan bagian dari hidupku! kurangi tu keras kepalanya>, Vina <dak usah sibuk ngurusin omongan orang, apaun itu, tidak merubah nilaimu!>. my friends, sorry to all the words that heart u.....n' for the words that i can say.....n' for all...I want say sorry.....i allwas love u,, missing u, need u, n' i just can give (Friendship). ☺
7. mba dwi <mba sudah ku anggap mbaku, thanx sudah menampung aku waktu pertama dateng ke jogja...ayoo kita wsuda bareng mba....!> mba rina< yang selalu ngingetin sholat n' dah jadi tempat pengakuan dosaku.he..he..!> ☺.
8. Anak kos Pondok Pak Jon : Vina < thanx for all.....!>Sulis <kalo tidur jangan kaya keboo y..>, Yulu <kapn nikah??? Kan dah kebelet pengen nikah?!>, Embul (de, yang semangat y belajarnya!>, m'ba Po (belajar menerima kekurangan orang y mba....!>, mba Ie~ca <kpan kita jalan bareng lagi mba...???!>, Dian <tis, dilarang sekarang eksploitasi apapun!>, mba Ria <kalo ada film baru lagi aku penjem y mba...>, ika (cocom), Lia.
9. Sobat2ku: Elok <lok, kapan main ke kos??>, Ully <kita masih temen baik y...>, Nia<Kita bisa skripsi bareng...senangnya!>, Ulfa< Penulis boooo.... ☺>, Ella, Ajeng, ibril, Say, Iin, Garini, Puput, Tyas, Ida, Kriwil,

Intan (akt), Intan (mnj), erwin, Ingrid, n' buat smua anak klas d Akt '02, sukses yach...

ABSTRAK

ak menget
Finleev), C
(Procd) d

periode 15
melakuc
digunakan
ri setelah
regresi t
Excel.

ukkan bah
g signifi
tat signifi
trat, Proc
satu tahu

ri setelah
ahaan.

10. Anak-anaknya pak Syamsul : mba lilik & Ryan <mba, thanx y atas petuah2nya>, wiwid <belajar tersenyum wd!!>, pindy (wah...ujian skripsinya dapet A. Aq bs dak y?>,tati, puji.
11. Temen KKN angk 30: Adi (Karjo), Iim (sukses y), mba Nurul, mba Mira & mba Tuti (Mba, jangan panggil aq dek donk!!), Puput (kapan kita kumpul nih..u kan koor!!), Dodi, Adit, Ilham, Faisal (thanx y..buat anter jemputnya...he2x).
12. Buat anak-anak LEM (2003-2004): Mba Yevi <orang ter bijak yang ak tamui....mba dah seperti ibu ke-2...☺>, mas Yuda <jadi orang jangan pelit-pelit mas, ntar jodohnya lama lho...>, mas Fahmi <kebokiwo, katanya mo nikah????kapan!!!!☺>, Dini, Elin, Vina, Wiwid, Darwis, Irwan, Irvan, Qory, Wawan,Eko, Dwi, mas Fatan, mas Ab, mas Ami, mas Dody, mas Agus, n' lainnya< Thanx atas masa-masa indah kita dulu.....☺>.
13. Semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamualaikum, wr.wb.

Yogyakarta, April 2006

Cicik Indriwiani

DAFTAR ISI

Judul	i
Halaman Pengesahan Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persembahan	v
Halaman Moto	vi
Kata Pengantar	vii
Abstrak	x
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
1.5. Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Penawaran Umum Pertama (IPO)	8
2.2. Return Saham	9
2.3. Variabel-variabel yang mempengaruhi Return	11

2.3.1. <i>Financial Leverage</i>	11
2.3.2. <i>Proceeds (Procd)</i>	14
2.3.3. <i>Current Ratio (Currntrat)</i>	15
2.3.4. <i>Besaran Perusahaan (Size)</i>	16

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian	18
3.2. Jenis dan Sumber Data	18
3.3. Variabel Penelitian	19
3.3.1. Variabel Dependen	19
3.3.2. Variabel Independen	20
3.4. Metode Analisis Data	21
3.4.1. Model Analisis	21
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	22
3.4.2.1. Uji Outikorelasi	22
3.4.2.2. Uji Multikolinearitas	23
3.4.3. Pengujian Hipotesa	23

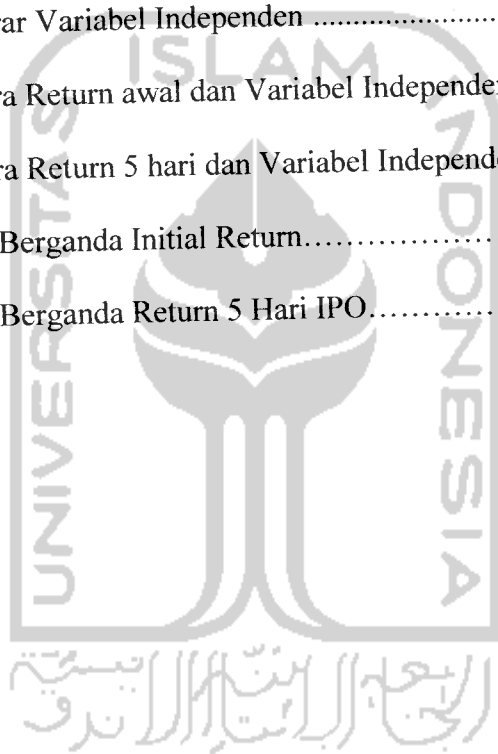
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif.....	24
4.1.1 Return Awal	25
4.1.2. Return 5 hari.....	25
4.1.3. Financial Leverage	26
4.1.4. Proceeds.....	26

4.1.5. Current Ratio	26
4.1.6. Besaran perusahaan	27
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	27
4.2.1. Uji Multikolinearitas	27
4.2.2. Uji Outokorelasi	28
4.3. Persamaan Regresi Berganda dan Analisanya	30
4.3.1 Analisis Return Awal	30
4.3.2. Analisis Model	31
4.3.3. Analisis Variabel Terhadap Return Awal.....	32
4.3.3.1. Financial Leverage.....	32
4.3.3.2. Proceeds	34
4.3.3.3. Current Ratio.....	36
4.3.3.4. Besaran Perusahaan.....	37
4.3.4. Analisis Return 5 hari IPO.....	38
4.3.4.1 Analisis Model.....	39
4.3.4.2 Analisis Variabel terhadap Return 5 hari	40
 BAB V KESIMPULAN & SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	42
5.2.kelemahan.....	42
5.3. Saran.....	43
 DAFTAR PUSTAKA	 44
 LAMPIRAN	

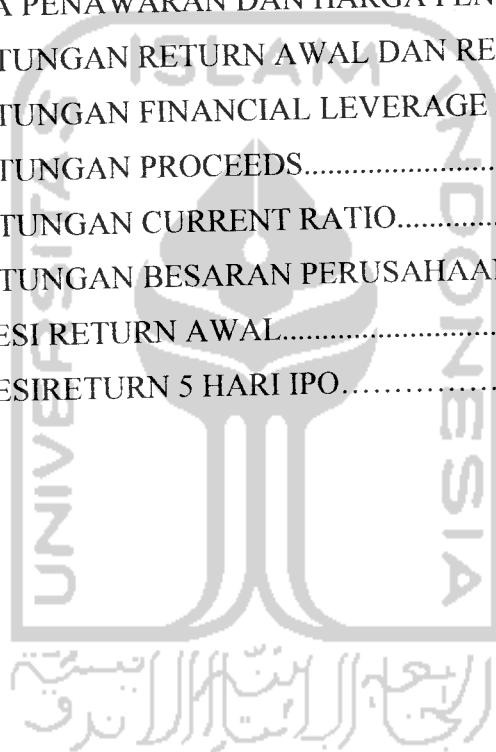
DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Descriptive Statistics	24
4.2. Korelasi Antar Variabel Independen	28
4.3. Korelasi Antara Return awal dan Variabel Independen	29
4.4. Korelasi Antara Return 5 hari dan Variabel Independen	29
4.5. Hasil Regresi Berganda Initial Return.....	31
4.6. Hasil Regresi Berganda Return 5 Hari IPO.....	38



DAFTAR LAMPIRAN

I.	PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 1997-2003 DI BURS EFEK JAKARTA.....	46
II.	HARGA PENAWARAN DAN HARGA PENUTUPAN.....	47
III.	PERHITUNGAN RETURN AWAL DAN RETURN 5 HARI...	49
IV.	PERHITUNGAN FINANCIAL LEVERAGE	51
V.	PERHITUNGAN PROCEEDS.....	53
VI.	PERHITUNGAN CURRENT RATIO.....	55
VII.	PERHITUNGAN BESARAN PERUSAHAAN HASIL	57
VIII.	REGRESI RETURN AWAL.....	59
IX.	REGRESI RETURN 5 HARI IPO.....	60



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya melakukan berbagai cara, diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum yang disebut *go public*. Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*initial Publik Offering*).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam *prospectus*. Prospectus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam *prospectus* akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya ditawarkan emiten (Kim et al, 1995 dalam Misnen Ardiansyah, 2003).

Harga saham penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dan *underwriter* (penjamin emisis efek). Sedangkan untuk penawaran saham di pasar sekunder, harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Apabila penentuan harga saham saat IPO secara

signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing*.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go publik, karena dana yang diperoleh dari go publik tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Betty (1989 dalam Daljono, 2000), *Initial Return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham di hari pertama dipasar sekunder. Sedangkan, para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor.

Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non-keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun di Indonesia (Kim et al. 1993&1995; Trisnawati, 1998; Daljono, 1998; Chandradewi, 2000 dalam Misnen Ardiansyah, 2003). Meskipun studi tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena temuannya tidak selalu konsisten. Kebanyakan peneliti memfokuskan pada informasi keuangan, sedang banyak variabel-variabel keuangan lain yang mungkin mempengaruhi *underpricing* maupun kinerja perusahaan setelah melakukan IPO belum diteliti

Dari reset yang dilakukan Candradewi (2000 dalam Misnen Ardiansyah, 2003) ditemukan adanya keterbatasan tidak mempertimbangkan pengaruh besaran perusahaan (*size effect*) dan pengaruh jenis industri (*industri effect*) ketika menguji pengaruh variabel keuangan terhadap harga saham perusahaan 7 hari setelah IPO. Kinerja perusahaan besar diduga lebih baik dari perusahaan kecil. Demikian juga investor akan mudah memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk menilai kinerja perusahaan perusahaan besar dari pada perusahaan kecil, karena biasanya perusahaan besar mempublikasikan informasinya kepada masyarakat umum.

Kim et al. (1995 dalam Misnen Ardiansyah, 2003) dalam penelitiannya hanya memasukkan variabel indeks harga saham pada setiap tanggal penawaran untuk mengedalikan variasi *cross-section* dari industri effect. Padahal kemungkinan perusahaan dalam kelompok industri tertentu memiliki kinerja yang berbeda dengan perusahaan dari kelompok industri yang lain.

Chandradewi (2000 dalam Misnen Ardiansyah, 2003) dalam penelitiannya menyarankan untuk memasukkan variabel-variabel keuangan lain yang ada dalam prospektus yang belum diteliti jika ingin melakukan penelitian dalam area yang sama. Variabel tersebut antara lain tingkat pertumbuhan laba, *debt to equity ratio* dan *earning per share*. Sedangkan Daljono (2000 dalam Misnen Ardiansyah, 2003) menyarankan untuk memasukkan rasio keuangan lain yang ada dalam prospektus selain variabel yang sudah diteliti. Sehingga, dalam penelitiannya variabel keuangan *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *earning per share* akan digunakan sebagai variabel independent.

Penelitian ini merupakan refleksi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian terdahulu, yaitu: pertama, pengujian ini menguji pengaruh variabel keuangan terhadap return awal dan return 5 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. Variabel keuangan yang digunakan adalah *financial leverage*, *ukuran penawaran* (proceed), *current ratio*, dan *besaran perusahaan* (size effect).

Kedua, penelitian ini berbeda dengan penelitian Trisnawati (1998 dalam Misnen Ardiansyah, 2003) maupun Daljono (2000) yang hanya menguji variabel keuangan berupa *rate of return on total asset* (ROA) dan *financial leverage* dan variabel non keuangan yaitu reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan prosentase saham, tanpa menguji variabel *size effect* dan kondisi perekonomian.

Ketiga, penelitian ini berbeda dengan penelitian Nasirwan (2000) yang hanya menguji pengaruh reputasi penjamin emisi dan reputasi auditor terhadap return awal, return 15 hari setelah IPO dan kinerja keuangan satu tahun setelah IPO dengan variabel kontrol prosentase penawaran, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham dan deviasi standar return. Penelitian ini meneliti apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel keuangan terhadap return awal dan return 5 hari IPO, dengan judul skripsi : **“PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP RETURN AWAL DAN RETURN 5 HARI SETELAH IPO DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1997-2003”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan permasalahan “apakah variabel keuangan mempengaruhi return awal dan return 5 hari setelah IPO?”

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dilakukan dengan objek perusahaan perusahaan (selain lembaga keuangan BANK atau sejenisnya) yang melakukan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 1997 sampai dengan 2003 dengan melihat secara parsial maupun simultan dari variabel *Financial Leverage*, *Proceeds*, *Current Ratio*, dan *Besaran Perusahaan*.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel keuangan mempengaruhi return awal dan return 5 hari setelah IPO.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang bermanfaat bagi pembaca dan penelitian selanjutnya dalam hal ini:

- Bagi peneliti sendiri dan penelitian selanjutnya , untuk mengetahui bagaimana variabel-variabel *Financial Leverage*, *Current Ratio*, *Besaran Perusahaan*, dan *Proceed* dapat mempengaruhi *return awal* dan *return 5 hari setelah IPO*.

- Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan informasi kepada investor, pemegang saham dan para pelaku bisnis lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEJ.
- Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return awal dan return 5 hari setelah IPO di BEJ.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan dalam penelitian skripsi, diperlukan penulisan sistematika pembahasan. Pembahasan dalam skripsi ini dibagi menjadi lima bab. Kelima bab tersebut adalah:

BAB I Pendahuluan

Bab ini merupakan pengantar dari isi skripsi ke arah pembahasan lebih lanjut. Pada bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian, sehingga pembaca dapat mengikuti prosedur pembahasan dengan mudah.

BAB II Kajian Pustaka

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai teori yang digunakan sebagai dasar untuk pembahasan masalah.

BAB III Metode Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai populasi dan sampel penelitian, jenis data dan teknik pengumpulan data, operasional variabel-

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran umum perdana (IPO)

Penawaran saham perdana (IPO) adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada publik di pasar modal. Selain adanya biaya penawaran (*Floating fees*) yang harus ditanggung sebagaimana orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi (Gumanti, 2003 dalam Sulistyawati, 2004).

Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut *go publik* di pasar modal. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *go publik* merupakan suatu tahapan dalam pertumbuhan suatu perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik. 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. Walaupun deviden merupakan kewajiban akan tetapi besarnya tergantung laba yang diperoleh.

Bagi manajemen, dengan adanya penawaran umum perdana maka mereka dituntut untuk senantiasa bersifat terbuka (*full Disclosure*) yang pada akhirnya akan meningkatkan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat berarti memperoleh

kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan sehingga terjadi distribusi kesejahteraan yang pada gilirannya dapat memperoleh kesenjangan.

Metode penerbitan saham baru bisa dilakukan perusahaan dengan dua cara, yaitu:

1. Private Placement, merupakan penjualan atau penempatan langsung saham atau obligasi kepada beberapa investor tertentu baik perorangan maupun lembaga.
2. Publik Offering, menjual sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga melalui pasar modal (bursa efek) dengan perantara perusahaan penjamin emisi (*under writer company*).

2.2 Return saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Jogianto (1998) membagi jenis return saham menjadi dua macam, yaitu return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return histories ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi dan resiko dimasa datang.

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total, relative return, komulatif return, dan return yang disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika dan rata-rata geometrik.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang

sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (outcome) dengan profitabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Model Baron (1982 dalam Daljono, 2000) menganggap underwriter memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedang emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. Underwriter memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil risikonya jika saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidak pastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebi besar permintaan terhadap jasa underwriter dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan underwriter adalah dengan mengizinkan underwriter menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga *equilibrium*. Denga demikian, semakin besar ketidak pastian akan semakin besar resiko yang dihadapi underwriter, maka akan menyebabkan tingkat underpricing semakin tinggi dan return awal (*Initial Return*) yang diperoleh investor juga semkain besar.

Pada model Rock (1986 dalam Daljono, 2000) asimetri informasi terjadi pada kolompok investor yang memiliki informasi dan kelompok yang tidak memiliki informasi tentang perospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik, akan membeli saham-saham IPO bila nantinya akan memberikan return. Sedangkan kelompok yang kurang memiliki informasi tetang prospek emiten, akan membeli saham secara sembarangan baik saham yang

underpriced maupun saham yang *overpriced*. Akibatnya kelompok yang tidak memiliki informasi akan memperoleh proporsi lebih besar pada saham yang *overpriced*. Karena lebih banyak mendapatkan kerugian, maka kelompok ini akan meninggalkan pasar perdana. Agar semua kelompok berpartisipasi dalam pasar perdana dan menungkinkan memperoleh *return* yang wajar serta dapat menutup kerugian akibat pembelian saham *overpriced*. Maka saham IPO harus cukup *underpriced* (Daljono, 2000).

Dari penelitian ini digunakan *return* awal dan *return* 5 hari setelah IPO sebagai variabel dependen. *Return* awal merupakan *return* yang diharapkan diperoleh investor pada hari pertama. Sedangkan *return* 5 hari setelah IPO yaitu *return* yang kemungkinan diperoleh investor atas investasinya 5 hari setelah IPO.

2.3 Variabel-variabel yang Mempengaruhi Return Awal dan Return 5 Hari Setelah IPO

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* awal dan *return* 5 hari setelah IPO yang listing di BEJ, di antaranya Financial Leverage, Proceeds, Current Ratio, dan Besaran perusahaan.

2.3.1 Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan kemampuan modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Dengan kata lain berapa Rp pemilik modal perusahaan yang dapat dipakai sebagai jaminan semua hutang perusahaan.

Dengan menggunakan rasio ini maka akan terlihat apakah hutang yang digunakan, dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Sehingga, apabila terjadi keuntungan yang dihasilkan lebih besar dari biaya hutang maka keuntungan per lembar saham akan dapat meningkat pula. Namun, pada suatu titik tertentu yakni struktur modal yang optimal, nilai perusahaan akan semakin menurun dengan semakin besarnya proporsi hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibanding dengan biaya yang timbul atas penggunaan modal tersebut. Nilai perusahaan yang mulai menurun akan menyebabkan return yang diperoleh akan turun pula.

Financial leverage menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset. *Financial Leverage* perusahaan diukur melalui rasio antara nilai buku hutang terhadap nilai ekuitas pemegang saham dan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap return saham (Bhandari, 1998 & Munir, 1997 dalam Hartati, 2002 dalam Ken Prasna Primita, 2004). Rasio ini dapat memberi gambaran seberapa jumlah perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal (equity).

Rasio ini menunjukkan kemampuan ekuitas pemegang saham dalam membayar hutangnya. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. Humid et al (1994) dan Hartati (2002) dalam Ken Prasna Pramita (2004), menyatakan bahwa hutang akan menghambat pertumbuhan laba antar waktu karena adanya kewajiban pembayaran beberapa tetapi atas hutang, meskipun hutang itu sendiri mungkin akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Dengan demikian semakin besar *Financial leverage* maka semakin besar yang harus

ditanggung pemegang saham. Informasi mengenai *Financial leverage* ini merupakan hal yang menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam melakukan keputusan investasi.

Para investor dalam menentukan investasinya akan mempertimbangkan informasi *Financial Leverage*. Fatchan (1999) dalam Daljono (2000) mengungkapkan adanya hubungan positif antara *Financial Leverage* dengan *Initial Return*. Sedangkan Ross (1997) dalam Daljono (2000) mengungkapkan bahwa manajer hanya akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi bila yakin akan prospek yang menguntungkan pihak kreditur tentunya akan memutuskan pemberian pinjaman juga mempertimbangkan prospek yang diberinya. Dengan demikian maka tingkat hutang merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para calon investor .

Daljono (2000) melakukan regresi berganda atas *Initial Return* dengan variabel independent KAP, underwriter, umur, prosentase saham yang ditawarkan, jumlah saham, *Financial Leverage*, dan Solability ratio. Hasilnya hanya variabel underwriter memiliki hubungan positif dan *Financial Leverage* memiliki hubungan positif yang signifikan.

Untuk menjawab pertanyaan apakah variabel *Financial Leverage (finleev)* mempunyai pengaruh dalam memprediksi return awal dan return 5 hari setelah IPO, maka disajikan hipotesis null sebagai berikut:

H_0 : *Financial Leverage (finleev)* tidak mempunyai pengaruh dalam memprediksi return awal dan return 5 hari setelah IPO.

2.3.2 Proceeds

Ukuran Penawaran saham (Proceed). Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *Proceed* (penerimaan dari Pengeluaran saham). *Proceed* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang dilakukan atas hasil IPO.

Nasirwan (2000) dalam Misnen Ardiansyah (2003) melakukan penelitian dengan sampel 277 perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dari 29 Juli 1996 sampai dengan 6 Juli 1998 melakukan penelitian untuk menguji apakah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham dan deviasi standar return berpengaruh terhadap *initial return*, *retrun 15 hari* setelah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prosentase saham yang ditawarkan dan nilai penawaran berkorelasi negatif dengan return.

Kim et al. (1995) dalam Sulistyawati (2004) menyatakan bahwa *Proceeds* merupakan proxy dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Oleh karena itu diduga bahwa *Proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham dan semakin kecil *retrun* yang diperoleh. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initian return* dan *return 5 hari* setelah IPO semakin kecil.

Chandradewi (2000) dalam Misnen Ardiansyah (2003) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keuangan yangn sama dengan penelitian Kim et al.

(1995) yaitu laba per lembar saham, *Proceeds*, tipe penawaran, dan indeks harga saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya laba per lembar saham yang berpengaruh signifikan pada harga saham pasar, yang berarti mendukung penelitian Kim et al. (1995) dalam Misnen Ardiansyah (2003) yang menemukan bahwa laba per lembar saham berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif dengan harga pasar saham. Sedangkan *Proceeds*, tipe penawaran dan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pasar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba per lembar saham berguna bagi investor. Tidak terbuktinya pengaruh variabel *Proceeds*, tipe penawaran, dan IHSG karena periode pengamatan sangat pendek.

Untuk menjawab pertanyaan apakah variabel *Proceed (procd)* mempunyai pengaruh dalam memprediksi return awal dan return 5 hari setelah IPO, maka disajikan hipotesis null sebagai berikut:

H_0 : *Proceed (procd)* tidak mempunyai pengaruh dalam memprediksi *return* awal dan *return* 5 hari setelah IPO.

2.3.3 Current Ratio

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi, semakin besar *current ratio* semakin kecil *initial return* dan *return* 5 hari setelah IPO.

Penelitian Misnen Ardiansyah (2003) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hanya variabel *earnings per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Variabel lainnya yaitu *ROA*, *Financial Leverage*, *Proceeds*, *Pertumbuhan Laba*, *Current Ratio*, dan *Besaran Perusahaan* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan pengaruh variabel terhadap return 15 hari setelah IPO, hanya variabel *Financial Leverage* dan *Earning Per Share* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO. Hasil yang lain menunjukkan rate of return (*ROA*), ukuran perusahaan (*Proceed*), *Pertumbuhan Laba*, *Current ratio*, dan *Besaran perusahaan* tidak berpengaruh terhadap return 15 hari setelah IPO.

Untuk menjawab pertanyaan apakah variabel *Current ratio (currnrat)* mempunyai pengaruh dalam memprediksi return awal dan return 5 hari setelah IPO, maka disajikan hipotesis null sebagai berikut:

H_0 : *Current Ratio (currnrat)* tidak mempunyai pengaruh dalam memprediksi *return awal dan return 5 hari setelah IPO*.

2.3.4 Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan digambarkan dengan total asset. Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari besarnya pendapatan perusahaan (*revenue* atau penjualan) dan *market capitalization* perusahaan tersebut (Hartati, 2002 dalam Misnen Ardiansyah, 2003). Total asset merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Besar kecilnya ukuran perusahaan tergantung dari total asset yang dimilikinya.

Secara umum kemampuan suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya ukuran perusahaan tersebut. Total asset yang besar menunjukkan kemampuan mendanai aktivitasnya, diantara lain memperluas pangsa pasar, sehingga membawa prospek keuntungan dimasa depan. Lee et al. (2003) dalam Sulistyawati (2004), menunjukkan adanya hubungan negatif antara tingkat underpricing. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor. Dengan demikian asimetris informasi relative lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang kecil sehingga mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Asimetri informasi yang lebih sedikit menyebabkan return yang sedikit pula .

Penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000) menguji pengaruh reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, prosentase penawaran saham, umur perusahaan, ukuran perusahaan, nilai penawaran saham dan deviasi standar return terhadap initial return, return 15 hari setelah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, prosentase penawaran saham, dan nilai penawaran saham berasosiasi positif dan signifikan dengan return 15 hari setelah IPO dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO. Hasil lain dari penelitian ini menunjukkan bahwa prosentase saham yang ditawarkan dan nilai penawaran berkorelasi negatif dengan return.

Untuk menjawab pertanyaan apakah variabel *ukuran perusahaan (size)* mempunyai pengaruh dalam memprediksi return awal dan return 5 hari setelah IPO, maka disajikan hipotesis null sebagai berikut:

H_0 : *Ukuran perusahaan (size)* tidak mempunyai pengaruh dalam memprediksi *return awal dan return 5 hari setelah IPO*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Semua perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel (sampling) dilakukan secara *purposive* dengan kriteria:

- 1) Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) tahun 1997-2003.
- 2) Perusahaan-perusahaan tersebut bukan termasuk perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis.
- 3) Perusahaan yang memiliki data lengkap di ICMD, JSX, laporan keuangan tahunan perusahaan dan Fact Book.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diperoleh secara tidak langsung (pihak lain) melalui media perantara dalam bentuk data yang sudah jadi atau berupa publikasi. Data yang dibutuhkan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory, dan Fact Book. Selain itu, untuk memperoleh data-data pendukung lainnya akan men-download dari <http://www.jsx.co.id>, <http://www.indoexchange.com> dan sumber-sumber lain yang diperlukan.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1 Return Awal (R 1h)

Return awal digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Untuk mengukur variabel ini, penelitian ini menggunakan return harian dengan metode sederhana (*mean-adjusted model*) yakni selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Return awal yang dimaksud adalah return perusahaan pada hari pertama kali melakukan IPO di pasar sekkunder, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar perdana di BEJ. Secara matematis formula untuk menghitung *return* saham awal adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i-t}}{P_{i-t}}$$

Dalam hal ini R_{it} adalah tingkat keuntungan saham i pada minggu ke- t , P_{it} adalah harga penutupan (*closing price*) saham i pada minggu ke- t dan P_{i-t} adalah harga penawaran (*offered price*)saham i pada minggu sebelumnya.

3.3.1.2 Return 5 Hari Setelah IPO

Variabel ini dengan rerata *meant adjusted* nilai return selama 5 hari sesudah IPO, dengan tujuan untuk melihat perilaku para investor dalam pembuatan keputusan

investasi di pasar sekunder Indonesia. Untuk menghitung *return* mulai dari pertama sampai hari ke 5 dapat digunakan persamaan (1) diatas.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage* (FL), *current ratio* (CR), *proceeds*, dan *besaran perusahaan* (SE).

1) Financial Leverage (Finleev)

Financial Leverage menunjukkan kemampuan pemilik modal perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Dengan kata lain eberapa bagian dari Rp pemilik modal perusahaan dapat dipakai sebagai jaminan semua hutang perusahaan.

$$Finleev = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal}}$$

2) Proceeds (Procd)

Proceeds atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO yang di logaritma.

$$Procd = \text{harga penawaran} \times \text{jumlah lembar saham yang diterbitkan}$$

3) Current Ratio (CR)

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Current ratio diukur dengan logaritma Current ratio.

$$CR = \frac{\text{utang lancar}}{\text{aktiva lancar}}$$

4) Besaran Perusahaan (Size)

Besaran perusahaan yang dipresentasikan dengan total aktiva dapat menggambarkan bahwa setiap aktiva yang dimiliki oleh perusahaan diharapkan untuk dapat mendukung perolehan penghasilan yang menguntungkan. Semakin tinggi total aktiva berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila perputaran total aktiva ditingkatkan atau diperbesar. Besaran perusahaan diukur dengan logaritma total asset perusahaan.

3.4 Metode Analisis Data

Data diolah dengan bantuan program Excel.

3.4.1 Model Analisis

Untuk menguji hipotesa dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel penentu terhadap harga saham perdana dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program Microsoft Excel. Bentuk persamaan model yang digunakan adalah:

Model I:

$$Y_{1h} = \alpha + \beta \text{Finleev} + \beta \text{Procd} + \beta \text{Currnat} + \beta \text{Size} + \varepsilon$$

Model II:

$$Y_{5h} = \alpha + \beta \text{Finleev} + \beta \text{Procd} + \beta \text{Currnat} + \beta \text{Size} + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y_{1h} = Return awal
- Y_{5h} = Return 5 hari setelah IPO
- Finleev = Financial Leverage
- Procd = Log Proceed
- Currnat = Log Current ratio
- Size = Log Besaran perusahaan

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu data yang telah dikumpulkan diuji apakah data tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Asumsi klasik ini mendasari analisis regresi. Agar estimasi hasil regresi benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis, maka uji asumsi klasik harus diperhatikan apabila akan menguji hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam menganalisis data. Oleh karena itu, sebelum melakukan pengujian koefisien regresi maka dalam penelitian ini terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Ada dua uji asumsi klasik dalam penelitian ini, yaitu (1) Uji Autokorelasi, dan (2) Uji Multikolinearitas.

3.4.2.1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi yang kuat antara variabel dependen dan variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mendeteksi ada tidaknya problem autokorelasi, *Microsoft Excel* menyediakan fasilitas *correlation* dalam data analisisnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat besarnya korelasi antara variabel dependen dan variabel independen yang ditunjukkan dalam matriks korelasi.

BAB IV

ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis kualitatif dan kuantitatif. Analisis kualitatif yang dimaksud adalah analisis yang mengacu pada penjelasan mengenai gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian. Sedang analisis kuantitatif mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka. Penelitian yang dilakukan pertama kali adalah menghitung besarnya variabel Financial Leverage, Proceeds, Size dan Current ratio masing-masing perusahaan dari tahun 1997-2003 secara manual berdasar data-data yang tercantum dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan program komputer Microsoft Excel untuk mendapatkan regresi linier berganda.

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel IV-1

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Max	Min	Kurtosis	Stand.Dev	Skewness	Median
Return awal	72	0,991	6,3	-0,244	3,185	1,363	1,875384	0,444444
Return 5h	72	1,078	7,14	-0,288	3,749	1,456	1,846798	0,342193
Finleev	72	0,917	6,03	0,027	7,539	1,09	2,472834	0,484906
Procd	72	10,74	11,8	10	-0,25	0,398	0,405895	10,70935
Currnrat	72	-0,288	0,63	-1,254	0,40755	0,336	-0,174759	-0,28389
Size	72	11,83	14,5	8,897	-0,6056	1,317	0,109086	11,84494

Dari tabel IV-1 di atas, sudah diperoleh tingkat normalitas data yang baik. Hal ini terlihat dari nilai skewness yang kecil. Berdasar data di atas, dapat dijelaskan masing-masing variabel secara garis besarnya.

4.1.1 Return Awal

Variabel return awal mempunyai rata-rata sebesar 0.991 dan mempunyai standar deviasi yang tidak begitu besar 1.363, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan data yang terlalu besar, hal ini didukung pula dengan nilai maksimum 6.3 dan minimum -0.244. Nilai kurtosis dari return awal sebesar 3.318 sedangkan nilai skewness 1.875. Dengan melihat kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

4.1.2 Return 5hari

Variable return saham 5 hari setelah IPO mempunyai rata-rata sebesar 1.078 dan mempunyai standar deviasi yang tidak begitu besar 1.4560, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan data yang terlalu besar, hal ini didukung pula dengan nilai maksimum 7.141 dan minimum -0.28. nilai kurtosis dari *return* saham 5 hari setelah IPO sebesar 3.749 dan nilai skewness 1.846 dengan melihat kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebut menceng sebelah kanan data berdistribusi normal.

4.1.3 Financial Leverage (finleev)

Variabel *financial leverage* mempunyai nilai rata-rata 0.917 dan standar deviasi *financial leverage* yang tidak begitu besar 1.09, hal ini menunjukkan bahwa data tersebar tidak begitu lebar. Hal tersebut didukung dengan nilai kurtosis sebesar 7.539 yang menunjukkan bahwa data menyebar dan nilai skewness sebesar 2.4728. Dengan melihat kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebut menceng kanan dan data berdistribusi normal.

4.1.4 Proceed (procd)

Variable *proceed* memiliki nilai rata-rata sebesar 10.743 dan mempunyai standar deviasi yang tidak begitu besar 0.398, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan data yang terlalu besar. Hal ini didukung pula dengan nilai maksimum 11.78 dan minimum 10.001. Nilai kurtosis sebesar -0.25 sedangkan nilai skewness 0.405895. Dengan melihat kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebut menceng sebelah kiri namun data berdistribusi normal.

4.1.5 Current ratio (currnrat)

Variabel *Current ratio* mempunyai nilai rata-rata sebesar -0.288 dan mempunyai standar deviasi yang tidak begitu besar 0.336, hal ini menunjukkan data tersebar tidak begitu lebar. Hal ini didukung pula dengan nilai maksimum 0.63 dan nilai minimum -1.254. Nilai kurtosis diperoleh sebesar 0.407 dan nilai skewness sebesar -0.174. Dilihat dari kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data menceng sebelah kiri namun data berdistribusi normal.

4.1.6 Besaran Perusahaan (size)

Besaran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 11.83 dan mempunyai standar deviasi yang tidak begitu besar 1.317, hal ini menunjukkan data tersebar tidak begitu lebar yang ditunjukkan dengan rentang minimum dan maksimum yang tidak begitu jauh perbedaannya. Nilai kurtosis dari *besaran perusahaan* sebesar -0.6056 sedangkan nilai skewness sebesar 1.109. Dengan melihat kedua nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebut menceng kesebelah kiri namun data berdistribusi normal.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian koefisien regresi berganda, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan agar hasil estimasi yang diperoleh benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis. Pengujian asumsi klasik ini meliputi 3 komponen pengujian, yaitu:

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu keadaan antara variabel x (bebas) saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Jika suatu persamaan regresi berganda terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel bebasnya, maka variabel variabel yang berkolinier tidak memberi informasi tambahan apa-apa pada variabel y . Karena itu persamaan regresi berganda yang bagus adalah persamaan yang bebas dan adanya multikolinearitas antara variabel bebasnya. Suatu persamaan regresi berganda

dikatakan bebas dari multikolinieritas jika korelasi antar variabel $< 0,6$ (Santoso,2001).

Dari tabel IV-I dilihat bahwa antara variabel yang satu dengan variabel yang lain mempunyai tingkat korelasi dibawah 0,6. karena itu bisa disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel-variabel tersebut.

Tabel IV-2
Korelasi Antara Variabel Independen

	<i>Finleev</i>	<i>log procd</i>	<i>log currnrat</i>
<i>log procd</i>	0,05		
<i>log currnrat</i>	0,57	0,15	
Size	0,44	0,65	0,46

4.2.2 Uji Outokorelasi

Asumsi kelayakan model regresi yang lain adalah adanya kebebasan (independensi) data. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Modal regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokoelasi. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan matriks korelasi antara variabel dependen dan variabel independen.

Tabel IV-3

Korelasi Antara Variabel Dependen (return awal) Dan Independen

	<i>Ret 1h</i>	<i>Finleev</i>	<i>log procd</i>	<i>log currnrat</i>
Finleev	-0,33			
log procd	-0,25	0,05		
log currnrat	-0,44	0,57	0,15	
Size	-0,5	0,44	0,65	0,459

Dari tabel di atas dapat dinilai bahwa antara variabel dependen (return awal) dan variabel-variabel independen tidak terjadi korelasi karena hasil dari korelasi tersebut bernilai < 0.6 . Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan tersebut tidak terjadi adanya autokorelasi.

Tabel IV-4

Korelasi Antara Variabel Dependen (return 5h) dan Variabel Independen

	<i>Ret 5h</i>	<i>FinLeev</i>	<i>log procd</i>	<i>log currnrat</i>
Finleev	-0,36			
log procd	-0,27	0,05		
log currnrat	-0,44	0,57	0,15	
Size	-0,49	0,44	0,65	0,459

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa antara variabel dependen (return 5h) dengan variabel-variabel independen tidak terjadi korelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan tersebut tidak terjadi adanya autokorelasi.

4.3 Persamaan Regresi Berganda dan Analisisnya

Analisis regresi ini untuk menguji pengaruh 4 rasio keuangan dengan menggunakan program Microsoft Excel. Variabel dependen yang digunakan adalah return awal dan return 5 hari sesudah IPO. Sedangkan variabel independen adalah 4 rasio keuangan yang terdiri atas Finleev, Proceeds (procd), Current ratio (currnrat) dan besaran perusahaan (size).

4.3.1 Analisis Return Awal

Model regresi linier berganda untuk variabel dependen (return awal) yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$R_{1h} = a + b_1[\text{Finleev}] + b_2[\text{Procd}] + b_3[\text{Currnrat}] + b_4[\text{Size}]$$

Keterangan:

- R_{1h} = return hari pertama
- Finleev = Financial leverage
- Procd = Log proceeds
- Currnrat = Log current ratio
- Size = Log Besaran perusahaan

Dari output komputer, diperoleh hasil regresi berganda sebagai berikut:

Tabel IV-5

Hasil Regresi Berganda Initial Return

SUMMARY OUTPUT R1

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R		0,55			
R Square		0,31			
Adjusted R Square		0,26			
Standard Error		1,17			
Observations		72			

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4	40,4	10,1	7,399	5,4E-05
Residual	67	91,5	1,37		
Total	71	132			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>
Intercept	3,85	4,16	0,93	0,357	-4,4431
Finleev	-0,01	0,17	-0,07	0,943	-0,3445
log procd	0,17	0,49	0,35	0,729	-0,8026
log currnrat	-1,04	0,53	-1,99	0,0501	-2,0918
Size	-0,42	0,17	-2,49	0,015	-0,7573

Model regresi adalah sebagai berikut:

$$R_{1h} = 3.85 - 0.01[\text{Finleev}] + 0.17[\text{Procd}] - 1.04[\text{Currnrat}] - 0.42[\text{Size}]$$

P 0.357 0.943 0.729 0.0501 0.015

Sig f 5.4E-05

4.3.2 Analisis Model

Dari hasil pengolahan data sebagaimana disajikan dalam tabel IV-5 didapat nilai koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) untuk return awal sebesar 0.26. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan

variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 26%. Model ini cukup bagus karena dari 4 variabel yang digunakan dapat menjelaskan perubahan variabel dependen 27.676% karena return saham pada saat IPO dipengaruhi oleh banyak variabel lain.

Intercept model ini memiliki nilai t-statistik sebesar 0.93 dan nilai p-value sebesar 0.357. karena nilai ini masuk dalam kategori tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intercept* tidak secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (*initial return*). Nilai *intercept* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel dependen (*initial return*) sangat bergantung pada variabel-variabel independent. Dengan variabel *intercept* yang tidak signifikan, maka model yang digunakan adalah model regresi yang sangat baik.

4.3.3 Analisis Variabel Pengaruhnya Terhadap Initial Return

P-value digunakan untuk mengetahui peran variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (*initial return*).

4.3.3.1 Financial Leverage (Finleev)

Hipotesa null yang diajukan berkaitan dengan pengaruh Financial Leverage terhadap return awal adalah bahwa “tidak ada pengaruh signifikan antara variabel Financial Leverage dengan return awal”. Dilihat dari tabel IV-5 nilai P-Value sebesar 0.943 hal ini berarti variabel Financial Leverage tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return awal. Hal ini menunjukkan hipotesa null tidak ditolak

artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* terhadap *return awal*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000).

Financial Leverage yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan tersebut dibiayai dari pihak luar, atau dengan kata lain *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membayar investasi perusahaan.

Kemungkinan tidak signifikannya variabel *Financial Leverage* terhadap *return awal (initial return)* adalah karena para investor memahami bahwa hasil IPO akan digunakan untuk melunasi hutang, meskipun dalam prospektus dinyatakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman tersebut maka mereka tidak menganggap bahwa tingkat hutang sebagai signal prospek kinerja yang baik. Tingkat hutang yang besar lebih dipandang sebagai beban yang berat bagi perusahaan. *Financial leverage* dipahami sebagai resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya *financial leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investor yang besar pula. Sehingga investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula dari dana investasi yang ditanamnya.

Kemungkinan lain variabel *financial leverage* tidak signifikan dalam mempengaruhi *initial return* karena investor memandang bahwa tinggi rendahnya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan. Namun juga sangat dipengaruhi oleh faktor diluar perusahaan, misalnya krisis moneter yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US dolar melambung tinggi. Mengambil keputusan berdasarkan rasio ini dimasa krisis, bisa menyesatkan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1996) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara variabel *Financial*

Leverage dengan return saham. Kemungkinan hal ini disebabkan karena investor tidak tertarik apakah penjualan saham perusahaan nantinya akan dipergunakan untuk melunasi hutang atau tujuan lainnya.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Daljono (2000). Daljono (2000) dengan menggunakan sampel sebanyak 151 perusahaan yang mencatat sahamnya di pasar perdana pada tahun 1990-1997 mengemukakan bahwa reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase kepemilikan saham yang ditawarkan, profitabilitas, dan solvabilitas ratio tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan initial return. Sedangkan reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan initial return. Tidak selarasnya hasil penelitian ini karena perbedaan waktu pengambilan sampel (sampel frame).

Adapun kelemahan dalam penelitian ini adalah tidak mempergunakan variabel solvabilitas perusahaan sebagai salah satu variabel bebas yang bisa memperkuat pengaruh hasil penelitian. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel solvabilitas agar lebih memperkuat pengaruh financial leverage.

4.3.3.2 Proceeds (Procd)

Hipotesa null yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa “tidak ada pengaruh signifikan antara Proceeds terhadap return awal (initial return)”. Dilihat dari tabel signifikansi (tabel IV-5) diperoleh nilai P-Value sebesar 0.729. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Proceeds tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return awal, yang berarti hipotesa null tidak ditolak.

Tidak signifikannya variabel ukuran penawaran kemungkinan disebabkan karena investor di BEJ belum menganggap dengan proceeds yang besar prospek perusahaan akan membaik dimasa yang akan datang. Ini dikarenakan tersedianya dana yang cukup untuk ekspansi atau investor lebih mempertimbangkan variabel lain dalam menentukan keputusan investasinya.

Tingginya tingkat penawaran bukan berarti return awal yang akan diperoleh akan tinggi pula. Proceed merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variabel ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (offer price) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan (shares). Jika proceed yang didapat besar maka dapat dipastikan perusahaan tersebut akan mendapatkan modal relatif banyak untuk melakukan ekspansi usaha atau dapat meningkatkan operasional dan non-operasional perusahaan. Tidak signifikannya variabel proceed terhadap return awal disebabkan karena modal yang diperoleh dari proceed digunakan untuk kegiatan non-operasi perusahaan misalnya digunakan untuk membayar hutang jangka pendek. Maka secara langsung return yang akan diperoleh akan semakin kecil, karena modal digunakan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan.

Hasil penelitian ini konsekuen dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandradewi (2000). Chandradewi (2000) menguji variabel keuangan yang sama dengan dengan penelitian Kim et al. (1995) yaitu laba per saham, *proceed*, tipe penawaran, dan indeks harga saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya laba per lembar saham yang berpengaruh signifikan pada harga saham. Sedangkan *proceed*, tipe penawaran, dan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga

pasar saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba per lembar saham berguna bagi investor. Tidak terbuktinya pengaruh variabel proceed, tipe penawaran, dan IHSG mungkin karena periode pengamatan yang sangat pendek.

Adapun kelemahan dalam penelitian ini adalah tidak mempergunakan presentase penawaran saham (PPS) perusahaan sebagai salah satu variabel bebas yang bisa memperkuat pengaruh hasil penelitian. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel presentase penawaran saham agar lebih memperkuat pengaruh proceed.

4.3.3.3 Current Ratio (Currnrat)

Hipotesa null yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa “tidak ada pengaruh signifikan antara Current Ratio terhadap return awal”. Dilihat dari tabel signifikansi (tabel IV-5) diperoleh nilai P-Value sebesar 0.0501. Current Ratio mempunyai tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesa null tidak ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara Current ratio dengan return awal.

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi Current ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Jadi, semakin besar Current ratio semakin kecil initial ratio (Misnen Ardiansyah,2030).

Current ratio yang tidak signifikan menandakan bahwa investor dalam mengambil keputusan tidak melihat variabel current ratio yang ada dalam prospectus.

Dalam hal ini, penyebab tidak signifikannya variabel *current ratio* terhadap referensi investor dalam keputusan investasinya kemungkinan dikarenakan investor memandang bahwa tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang. Sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya kurang diperhatikan investor.

4.3.3.4 Besaran Perusahaan (Size)

Hipotesa null yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa “tidak ada pengaruh yang signifikan antara Besaran perusahaan (Size) dengan return awal”. Dari tabel IV-5 di atas menunjukkan bahwa nilai P-Value sebesar 0.015. Hal ini berarti variabel besaran perusahaan (Size) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return awal. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesa null ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa investor di BEJ menggunakan besaran perusahaan yang diukur dengan total asset sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Semakin besar perusahaan, maka informasi mengenai perusahaan tersebut akan semakin banyak diperoleh oleh calon investor. Secara umum, informasi mengenai perusahaan yang besar lebih mudah diperoleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut.

Adapun kelemahan dalam penelitian ini adalah tidak mempergunakan pertumbuhan laba (NIG) sebagai salah satu variabel bebas yang bisa memperkuat pengaruh hasil penelitian. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah

variabel pertumbuhan laba (NIG) agar lebih memperkuat pengaruh besaran perusahaan.

4.3.4 Analisis Return 5 Hari IPO

Model regresi untuk variabel dependen (return 5 hari IPO) yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$R_{5h} = a + b_1[\text{Finleev}] + b_2[\text{procd}] + b_3[\text{currnrat}] + b_4[\text{size}]$$

Keterangan:

R 5h = return 5 hari setelah IPO

Tabel IV-6

Hasil regresi berganda untuk variabel dependen return 5 hari IPO

SUMMARY OUTPUT 5h

Regression Statistics	
Multiple R	0,55
R Square	0,3
Adjusted R Square	0,26
Standard Error	1,25
Observations	72

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	4	45,6	11,4	7,287	6,2E-05
Residual	67	105	1,57		
Total	71	151			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%
Intercept	5,51	4,45	1,24	0,22	-3,3697
Finleev	-0,08	0,18	-0,47	0,641	-0,4395
log procd	0,0018	0,52	0	0,997	-1,0387
log currnrat	-1,03	0,56	-1,83	0,071	-2,1535
Size	-0,4	0,18	-2,19	0,032	-0,7559

Model regresi adalah sebagai berikut :

$$R5h = 5.51 - 0.08[\text{Finleev}] + 0.0018[\text{Procd}] - 1.03[\text{Currnrat}] - 0.4[\text{Size}]$$

P 0.22 0.641 0.997 0.071 0.032

Sig f 6.2E-05

4.3.4.1 Analisis Model

Dari hasil pengolahan data sebagaimana disajikan dalam tabel IV-6 didapat nilai koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) untuk return 5 hari setelah IPO sebesar 0.26. Hal ini menunjukkan secara keseluruhan variabel independent dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 26%. Model ini cukup bagus karena dari 4 variabel independen yang digunakan dapat menjelaskan perubahan variabel dependen 26.67% karena return saham 5 hari setelah IPO dipengaruhi oleh banyak variabel lain.

Intercept model ini memiliki nilai t-statistik sebesar 1.24 dan nilai p-value sebesar 0.22. karena nilai ini termasuk dalam kategori tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa *intercept* tidak secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependent (return 5 hari setelah IPO). Nilai *intercept* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variabel dependent sangat bergantung pada variabel –variabel independent. Dengan variabel *intercept* yang tidak signifikan , maka model yang digunakan adalah model regresi yang sangat baik.

4.3.4.2 Analisis Variabel Pengaruhnya Terhadap Return 5 Hari IPO

Tabel IV-6 menunjukkan bahwa variabel *Finleev*, *Procd* dan *Curnrat* tidak secara signifikan mempengaruhi return 5 hari IPO. Sedangkan untuk variabel Besaran Perusahaan (*Size*) secara signifikan mempengaruhi return 5 hari IPO. Tidak signifikannya variabel *Finleev*, *Proceeds* dan *curnrat* berarti investor menentukan investasinya dalam memprediksi return 5 hari IPO tidak dilihat dari variabel tersebut.

Tidak signifikannya variabel *Financial Leverage*, *Proceed*, dan *Current rati*, menunjukkan bahwa investor masih belum melihat variabel *Financial Leverage*, *Proceed*, dan *Current ratio* dalam menentukan keputusan investasinya. Karena return saham 5 hari setelah IPO belum dapat menunjukkan reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan IPO, karena pasar merespon secara lambat terhadap penawaran perdana, sehingga mungkin saja *return* saham akan terlihat secara nyata pada periode yang panjang misalnya 30 hari atau satu tahun setelah IPO. Kemungkinan yang lain investor masih ragu terhadap kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan dengan mengelola sumber modal yang didapat setelah melakukan IPO.

Signifikannya variabel Besaran Perusahaan (*Size*) terhadap return 5 hari IPO dapat dilihat dari nilai *P-Value* sebesar 0.032. koefisien variabel tersebut bertanda dan secara statistik signifikan pada alpha 5%. signifikannya variabel *SE* terhadap return 5 hari IPO, artinya investor dalam menentukan investasinya melihat variabel *Size* dalam memprediksi return 5 hari setelah IPO. Semakin besar perusahaan maka informasi yang diperoleh mengenai perusahaan tersebut semakin mudah diperoleh karena perusahaan yang besar lebih dikenal di masyarakat. Tingkat ketidakpastian

BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Setelah dilakukan analisis terhadap penelitian 65 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 1997 sampai 2003, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Uji F menunjukkan nilai sig-F sebesar 5,4E-05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *Financial Leverage*, *Proceeds*, *Current Ratio* dan *Besaran Perusahaan* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return awal* dan *Return 5 hari* setelah IPO.
2. Variabel *Financial Leverage*, *Proceed*, dan *Current Ratio* memiliki pengaruh yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Initial Return* dan *Return 5 hari* setelah IPO. Sedangkan variabel *Besaran perusahaan (Size)* memiliki pengaruh yang signifikan.

5.2 KELEMAHAN

Berdasarkan analisis terhadap penelitian dan kesimpulan yang ada terdapat beberapa kelemahan dalam penelitian ini:

- 1 Penelitian ini hanya menggunakan data laporan keuangan tahun terakhir dan tahun IPO, sehingga memiliki kelemahan dalam memprediksi kecenderungan data keuangan.
- 2 Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel keuangan yaitu *Financial Leverage*, *Proceeds*, *Current Ratio* dan *Besaran Perusahaan*. Sedangkan ada

banyak variabel lain yang berpengaruh lebih dominan terdapat Return Awal dan Return 5 hari IPO.

5.3 SARAN

Berdasarkan analisis terhadap penelitian dan kesimpulan yang ada terdapat beberapa saran atau rekomendasi yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data yang lebih panjang (time series), misalnya 3 atau 4 tahun sebelum perusahaan go publik.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya empat variabel. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dengan memasukkan variabel-variabel lain seperti umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, ROA, reputasi auditor earnings per share dan kondisi perekonomian. Variabel-variabel tersebut diperkirakan berpengaruh terhadap *Initial Return* dan *Return 5 hari IPO*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Baily J dan Sharpe William, *Investasi*, Jilid 1, Prenhalindo, Jakarta, 1997.
- Almilia, Luciana dan Silviy Meliza, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO dengan Analisis Multinomial Logit*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.18, No.4, 2003.
- Amalia Rirqi, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Terhadap Tingkat Underpriced Saham di BEJ Tahun 1997-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, 2004.
- Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, SNA VI, IAI, 2003.
- Arifin, Johan, *Aplikasi Exel dalam Statistik dan Riset Terapan*, PT. Elex Media Kompindo, Jakarta, 2005.
- Daljono, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997*, SNA, 2000.
- Hadi, Syamsul, *Memfaatkan Exel untuk Analisis Statistik*, Ekonosia, Yogyakarta, 2004.
- Hakim, Abdul, *Statistik Deskriptif*, Ekonosia, Yogyakarta, 20001.
- Indriasturi, Renny, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah IPO (Periode Sebelum dan Selama krismon)*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta, 19998.

Martani, Dwi, *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di BEJ dari Tahun 1990-2000*, SNA VI, 2003.

Nasirwan, *Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO Dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*, SNA, 2000.

Payamta, *Pengaruh Variabel-variabel Keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham di BEJ*, JAAI, Vol. 4, 2000.

Pramita Ken Prasna, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial return Saham yang Listing di BEJ Th 1998-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, 2004.

Rosyanti dan Sabeni Arifin, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di BEJ (Tahun 1997-2000)*, SNA V, 2002.



LAMPIRAN I

Perusahaan yang melakukan IPO tahun 1997- 2003:

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Jakarta Kyoei Steel Works Limited	37	Ristia Bintang Mahkotasejati
2	Astra Otoparts	38	Tambang Batubara Bukit Asam
3	Humpuss Intermoda Transp	39	Lapindo Internasional
4	Panasia Filamet Inti	40	Asiaplast Industries
5	Gowa Makassar Tourism Development	41	Dharma Samudera Fishing Industries
6	Intikeramik Alamasri Industri	42	Aneka Tambang
7	Arwana Citramulia	43	Fatrapolindo Nusa Industri
8	Alumindo light metal industri	44	Sugi Samapersada
9	Daya Sakti Unggul Corp	45	Plastpack Prima Industri
10	Eterindo Wahana	46	Inti Indah Karya Plasindo
11	Samudera Indonesia	47	Lamicitra Nusantara
12	Arona Binasejati	48	Fortune Indonesia
13	Cipta Penelutama	49	Roda Panggon Harapan
14	Surya Semesta Internusa	50	Infoasia Teknologi Global
15	Anta Express Tour & Travel Service	51	Suryainti Permata
16	Tunas Baru Lampung	52	Jasuindo Tiga Perkasa
17	Bukit Sentul/Royal Sentul Highlands	53	Pyridam Farma
18	Astra Agro Lestari	54	Daeyu Orchid Indonesia
19	Lippo Cikarang	55	Wahana Phonix Mandiri
20	Tempo Inti Media	56	Colorpak Indonesia
21	Alfa Retailindo	57	Akbar Indo Makmur
22	Fishindo Kusuma Sejahtera	58	Kridaperdana Indahgraha
23	Lautan Luas	59	Fortune Mate Indonesia
24	Mitra Rajasa	60	Bahtera Adimina Samudra
25	Summitplast Interbenua	61	Abdi Bangsa
26	Bintang mitra Semestaraya	62	Kompetime Dot Com
27	Tirta Mahakam Plywood	63	Dyviacom Intrabumi
28	Betonjaya Manunggal	64	Adhi Chandra Automotive Products
29	Kimia Farma	65	Ryane Adibusana
30	Surya Intrindo makmur	66	Centrin Online
31	Indofarma	67	Karka Yasa Profile
32	Surya Citra Media	68	Metamedia Technologies
33	Pelayaran Tempura Emas	69	Central Korporindo Internasional
34	Gema Grahasarana	70	Indoexchange
35	Panorama Sentrawisata	71	Anugrah Tambak Perkasindo
36	Integrasi Teknologi	72	Limas Stokhomindo

LAMPIRAN II**Harga Penawaran dan Harga Penutupan 5 hari pertama :**

No.	Offer Priced	Cp1	Cp2	Cp3	Cp4	Cp5
1	650	800	750	750	750	775
2	575	500	475	475	450	425
3	675	700	700	700	675	700
4	650	750	725	725	750	750
5	575	1.050	750	750	625	600
6	750	925	875	875	875	875
7	100	140	130	130	110	115
8	1.300	1.400	1.400	1.450	1.450	1.400
9	950	1.125	1.100	1.450	1.325	1.225
10	1.300	1.575	1.525	1.500	1.525	1.525
11	500	500	500	500	500	500
12	650	675	675	675	700	700
13	200	340	420	430	435	470
14	975	1.000	1.025	1.075	1.050	1.050
15	100	210	280	375	480	485
16	2.200	2.400	2.275	2.225	2.200	2.200
17	500	625	650	625	625	625
18	1.550	1.850	1.925	1.700	1.600	1.650
19	925	1.125	1.150	1.150	1.150	1.125
20	300	495	350	345	335	335
21	550	1.100	1.075	1.100	1.050	975
22	100	160	145	145	140	135
23	2.950	3.800	3.775	3.725	3.700	3.650
24	1.175	1.250	1.175	1.200	1.200	1.200
25	80	1.010	1.020	1.010	1.085	1.100
26	500	1.100	1.275	1.275	1.475	1.650
27	875	975	975	975	975	975
28	100	315	340	340	300	290
29	200	210	210	210	205	205
30	500	975	975	900	900	875
31	100	230	205	180	180	225
32	1.100	1.150	1.150	1.150	1.025	1.100
33	550	550	550	550	575	575
34	225	170	125	140	155	160
35	500	625	725	700	650	650
36	25	105	115	105	100	100
37	500	525	575	625	600	625
38	575	600	600	575	575	525
39	100	510	600	575	525	450
40	600	1.100	1.350	1.650	1.925	1.925
41	900	1.150	1.000	1.075	1.150	1.175
42	1.400	1.400	1.400	1.325	1.350	1.350
43	450	495	515	525	475	495

44	120	200	270	305	305	315
45	200	510	450	590	750	700
46	450	670	700	700	675	675
47	125	240	250	295	290	285
48	100	220	295	395	530	525
49	100	445	500	475	500	500
50	100	440	450	435	470	505
51	600	1.225	1.625	2.175	2.600	3.300
52	225	365	365	375	380	385
53	100	200	230	265	280	295
54	100	150	155	150	145	150
55	175	505	45	40	45	45
56	100	410	400	390	370	360
57	100	730	925	1.125	1.200	1.550
58	500	1.450	1.675	1.200	1.550	1.975
59	500	825	715	680	655	665
60	625	750	725	725	725	725
61	105	175	235	235	235	235
62	310	300	300	305	300	300
63	250	295	330	320	325	320
64	875	905	1.275	1.300	1.275	1.275
65	100	580	650	700	725	750
66	100	380	415	420	435	410
67	100	110	120	90	90	90
68	100	235	205	200	200	200
69	100	220	240	240	225	225
70	25	115	105	90	85	90
71	300	300	245	270	290	295
72	100	510	600	575	525	450

الجامعة الإسلامية
البحرينية

LAMPIRAN III

Perhitungan Return Awal dan Return 5 hari IPO :

No	Rert. Awal	Ret.2hari	Ret.3hari	Ret.4hari	Ret.5hari	Tot
1	0,2307692	-0,0625	0	0	0,033333	0,202
2	0,1304348	-0,05	0	-0,05263	-0,05556	-0,289
3	0,037037	0	0	-0,03571	0,037037	0,038
4	0,1538462	-0,03333	0	0,034483	0	0,155
5	0,826087	-0,28571	0	-0,16667	-0,04	0,334
6	0,2333333	-0,05405	0	0	0	0,179
7	0,4	-0,07143	0	-0,15385	0,045455	0,22
8	0,0769231	0	0,035714	0	-0,03448	0,078
9	0,1842105	-0,02222	0,318182	-0,08621	-0,07547	0,318
10	0,2115385	-0,03175	-0,01639	0,016667	0	0,18
11	0	0	0	0	0	0
12	0,0384615	0	0	0,037037	0	0,075
13	0,7	0,235294	0,02381	0,011628	0,08046	1,051
14	0,025641	0,025	0,04878	-0,02326	0	0,076
15	1,1	0,333333	0,339286	0,28	0,010417	2,063
16	0,0909091	-0,05208	-0,02198	-0,01124	0	0,006
17	0,25	0,04	-0,03846	0	0	0,252
18	0,1935484	0,040541	-0,11688	-0,05882	0,03125	0,09
19	0,2162162	0,022222	0	0	-0,02174	0,217
20	0,65	-0,29293	-0,01429	-0,02899	0	0,314
21	1	-0,02273	0,023256	-0,04545	-0,07143	0,884
22	0,7	0,235294	0,02381	0,011628	0,08046	1,051
23	0,2881356	-0,00658	-0,01325	-0,00671	-0,01351	0,248
24	0,0638298	-0,06	0,021277	0	0	0,025
25	0,2625	0,009901	-0,0098	0,074257	0,013825	0,351
26	1,2	0,159091	0	0,156863	0,118644	1,635
27	0,1142857	0	0	0	0	0,114
28	2,15	0,079365	0	-0,11765	-0,03333	2,078
29	0,05	0	0	-0,02381	0	0,026
30	0,95	0	-0,07692	0	-0,02778	0,845
31	0,1	-0,01786	-0,01786	0	0,031034	0,095
32	0,0454545	0	0	-0,1087	0,073171	0,01
33	0	0	0	0,045455	0	0,045
34	0,2444444	-0,26471	0,12	0,107143	0,032258	-0,25
35	0,25	0,16	-0,03448	-0,07143	0	0,304
36	3,2	0,095238	-0,08696	-0,04762	0	3,161
37	0,05	0,095238	0,086957	-0,04	0,041667	0,234
38	0,0434783	0	-0,04167	0	-0,08696	-0,085
39	3,5	-0,11111	-0,125	-0,14286	0,016667	3,138
40	0,8333333	0,227273	0,222222	0,166667	0	1,449
41	0,2777778	-0,13043	0,075	0,069767	0,021739	0,314
42	0	0	-0,05357	0,018868	0	-0,035

43	0,1	0,040404	0,019417	-0,09524	0,042105	0,107
44	0,6666667	0,35	0,12963	0	0,032787	1,179
45	1,55	-0,11765	0,311111	0,271186	-0,06667	1,948
46	0,4888889	0,044776	0	-0,03571	0	0,498
47	0,92	0,041667	0,18	-0,01695	-0,01724	1,107
48	1,2	0,340909	0,338983	0,341772	-0,00943	2,212
49	3,45	0,123596	-0,05	0,052632	0	3,576
50	3,4	0,022727	-0,03333	0,08046	0,074468	3,544
51	1,0416667	0,326531	0,338462	0,195402	0,269231	2,171
52	0,6222222	0	0,027397	0,013333	0,013158	0,676
53	1	0,15	0,152174	0,056604	0,053571	1,412
54	0,5	0,033333	-0,03226	-0,03333	0,034483	0,502
55	4,05	-0,0099	0,15	0,26087	0	4,451
56	3,1	-0,02439	-0,025	-0,05128	-0,02703	2,972
57	6,3	0,267123	0,216216	0,066667	0,291667	7,142
58	1,9	0,155172	-0,28358	0,291667	0,274194	2,337
59	0,2625	0,009901	-0,0098	0,074257	0,013825	0,351
60	0,95	0	-0,07692	0	-0,02778	0,845
61	0,0909091	-0,05208	-0,02198	-0,01124	0	0,006
62	6,3	0,267123	0,216216	0,066667	0,291667	7,142
63	0,4	-0,07143	0	-0,15385	0,045455	0,22
64	2,15	0,079365	0	-0,11765	-0,03333	2,078
65	1,2	0,090909	0	-0,0625	0	1,228
66	2,8	0,092105	0,012048	0,035714	-0,05747	2,882
67	3,1	-0,02439	-0,025	-0,05128	-0,02703	2,972
68	0,5	0,033333	-0,03226	-0,03333	0,034483	0,502
69	3,6	-0,08696	-0,14286	-0,05556	-0,058824	3,373
70	1,3	-0,1087	-0,12195	0	0,25	1,319
71	3,4	0,022727	-0,03333	0,08046	0,074468	3,544
72	3,2	0,095238	-0,08696	-0,04762	0	3,161

الجامعة الإسلامية

LAMPIRAN IV

Perhitungan Financial Leverage (Finleev) :

No	Total Hutang	Modal	Finleev
1	299.486.000.000	49.626.000.000	6,0349
2	1.081.814.000.000	237.187.000.000	4,561
3	1.316.279.000.000	356.019.000.000	3,6972
4	524.969.000.000	163.533.000.000	3,2102
5	140.745.000.000	55.927.000.000	2,5166
6	422.082.000.000	591.458.000.000	0,7136
7	154.091.000.000	221.095.000.000	0,6969
8	446.815.000.000	206.003.000.000	2,169
9	198.751.000.000	102.540.000.000	1,9383
10	1.009.287.000.000	548.751.000.000	1,8392
11	977.094.000.000	536.668.000.000	1,8207
12	195.613.000.000	110.630.000.000	1,7682
13	33.577.000.000	18.996.000.000	1,7676
14	839.661.000.000	520.757.000.000	1,6124
15	106.680.000.000	72.338.000.000	1,4747
16	526.928.000.000	408.101.000.000	1,2912
17	851.734.000.000	686.158.000.000	1,2413
18	1.049.991.000.000	862.138.000.000	1,2179
19	431.914.000.000	370.106.000.000	1,167
20	22.032.000.000	19.201.000.000	1,1474
21	302.236.000.000	266.390.000.000	1,1346
22	60.625.000.000	54.932.000.000	1,1036
23	231.928.000.000	220.934.000.000	1,0498
24	70.922.000.000	70.387.000.000	1,0076
25	93.498.000.000	111.015.000.000	0,8422
26	158.537.000.000	190.739.000.000	0,8312
27	73.193.000.000	108.984.000.000	0,6716
28	13.016.000.000	19.864.000.000	0,6553
29	454.167.000.000	733.990.000.000	0,6188
30	78.426.000.000	129.779.000.000	0,6043
31	300.780.000.000	510.844.000.000	0,5888
32	668.506.000.000	1.158.892.000.000	0,5768
33	98.727.000.000	178.595.000.000	0,5528
34	25.002.000.000	46.176.000.000	0,5415
35	66.595.000.000	123.736.000.000	0,5382
36	9.215.000.000	18.624.000.000	0,4948
37	64.672.000.000	136.146.000.000	0,475
38	628.748.000.000	1.356.372.000.000	0,4636
39	10.229.000.000	22.641.000.000	0,4518
40	67.300.000.000	153.078.000.000	0,4396
41	57.566.000.000	130.994.000.000	0,4395
42	477.539.000.000	1.123.248.000.000	0,4251
43	66.728.000.000	173.566.000.000	0,3845

44	14.351.000.000.000	43.659.000.000	328,71
45	11.435.000.000	36.205.000.000	0,3158
46	14.225.000.000	45.445.000.000	0,313
47	45.489.000.000	157.131.000.000	0,2895
48	17.195.000.000	60.373.000.000	0,2848
49	20.704.000.000	74.419.000.000	0,2782
50	27.078.000.000	99.740.000.000	0,2715
51	88.948.000.000	329.383.000.000	0,27
52	14.192.000.000	53.172.000.000	0,2669
53	16.144.000.000	60.524.000.000	0,2667
54	8.022.000.000	31.608.000.000	0,2538
55	38.085.000.000	75.188.000.000	0,5065
56	9.670.000.000	39.231.000.000	0,2465
57	3.959.000.000	16.112.000.000	0,2457
58	21.068.000.000	87.678.000.000	0,2403
59	46.684.000.000	203.722.000.000	0,2292
60	38.839.000.000	195.258.000.000	0,1989
61	10.167.000.000	53.364.000.000	0,1905
62	22.619.000.000	126.092.000.000	0,1794
63	4.562.000.000	27.020.000.000	0,1688
64	17.492.000.000	109.266.000.000	0,1601
65	7.992.000.000	61.954.000.000	0,129
66	7.121.000.000	60.550.000.000	0,1176
67	4.486.000.000	47.395.000.000	0,0947
68	1.399.000.000	19.082.000.000	0,0733
69	16.002.000.000	234.881.000.000	0,0681
70	1.798.000.000	33.164.000.000	0,0542
71	3.819.000.000	94.410.000.000	0,0405
72	1.585.000.000	59.349.000.000	0,0267

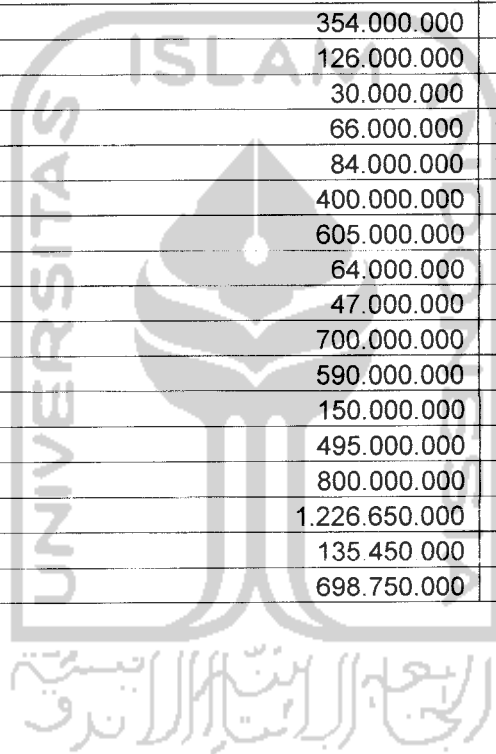
الجامعة الإسلامية
البحرينية

LAMPIRAN V

Perhitungan Proceeds (Procd) :

No	Offer Price	Lembar saham yang diterbitkan	Procd
1	650	50.000.000	10,511883
2	575	75.000.000	10,634729
3	675	74.000.000	10,698535
4	650	50.000.000	10,511883
5	575	35.538.000	10,310361
6	750	100.000.000	10,875061
7	100	548.851.000	10,739454
8	1.300	92.400.000	11,079615
9	950	50.000.000	10,676694
10	1.300	170.000.000	11,344392
11	500	177.709.334	10,94868
12	650	95.000.000	10,790637
13	200	60.000.000	10,079181
14	975	135.000.000	11,119338
15	100	610.000.000	10,78533
16	2.200	140.385.000	11,489743
17	500	400.000.000	11,30103
18	1.550	125.800.000	11,290012
19	925	10.858.000	10,001892
20	300	825.000.000	11,393575
21	550	100.000.000	10,740363
22	100	480.000.000	10,681241
23	2.950	50.000.000	11,168792
24	1.175	114.000.000	11,126943
25	80	42.000.000	9,5263393
26	500	130.000.000	10,812913
27	875	50.000.000	10,640978
28	100	180.000.000	10,255273
29	200	500.000.000	11
30	500	60.000.000	10,477121
31	100	3.096.875.000	11,490924
32	1.100	375.000.000	11,615424
33	550	55.000.000	10,480725
34	225	80.000.000	10,255273
35	500	400.000.000	11,30103
36	25	401.000.000	10,001084
37	500	70.000.000	10,544068
38	575	346.500.000	11,299371
39	100	215.000.000	10,332438
40	600	60.000.000	10,556303
41	900	50.000.000	10,653213
42	1.400	430.769.000	11,780372
43	450	67.000.000	10,479287

44	120	100.000.000	10,079181
45	200	100.000.000	10,30103
46	450	60.000.000	10,431364
47	125	1.306.688.000	11,213082
48	100	557.500.000	10,746245
49	100	766.000.000	10,884229
50	100	900.000.000	10,954243
51	600	100.000.000	10,778151
52	225	100.000.000	10,352183
53	100	580.000.000	10,763428
54	100	214.772.808	10,331979
55	175	570.000.000	10,998913
56	100	354.000.000	10,549003
57	100	126.000.000	10,100371
58	500	30.000.000	10,176091
59	500	66.000.000	10,518514
60	625	84.000.000	10,720159
61	105	400.000.000	10,623249
62	310	605.000.000	11,273117
63	250	64.000.000	10,20412
64	875	47.000.000	10,614106
65	100	700.000.000	10,845098
66	100	590.000.000	10,770852
67	100	150.000.000	10,176091
68	100	495.000.000	10,694605
69	100	800.000.000	10,90309
70	25	1.226.650.000	10,486661
71	300	135.450.000	10,6089
72	100	698.750.000	10,844322



LAMPIRAN VI**Perhitungan Current Ratio (currnrat) :**

No	Hutang Lancar	Aktiva Lancar	Currnrat
1	299.472.000.000	199.233.000.000	0,176995
2	1.005.580.000.000	691.986.000.000	0,162319
3	166.684.000.000	134.722.000.000	0,092455
4	178.123.000.000	264.799.000.000	-0,1722
5	140.745.000.000	33.283.000.000	0,626211
6	276.023.000.000	202.546.000.000	0,134422
7	41.798.000.000	36.895.000.000	0,054188
8	274.171.000.000	303.960.000.000	-0,04479
9	129.635.000.000	162.724.000.000	-0,09873
10	686.713.000.000	841.198.000.000	-0,08812
11	472.618.000.000	751.622.000.000	-0,20149
12	172.685.000.000	225.130.000.000	-0,11518
13	33.305.000.000	28.829.000.000	0,06268
14	620.647.000.000	928.802.000.000	-0,17508
15	103.260.000.000	116.379.000.000	-0,05194
16	89.286.000.000	241.294.000.000	-0,43176
17	573.394.000.000	922.118.000.000	-0,20633
18	379.513.000.000	348.746.000.000	0,036717
19	346.186.000.000	741.491.000.000	-0,3308
20	12.084.000.000	10.255.000.000	0,071275
21	248.035.000.000	232.614.000.000	0,027877
22	60.438.000.000	82.266.000.000	-0,13391
23	185.238.000.000	291.223.000.000	-0,1965
24	44.749.000.000	34.200.000.000	0,116757
25	83.268.000.000	112.151.000.000	-0,12933
26	74.138.000.000	143.758.000.000	-0,28759
27	68.503.000.000	119.409.000.000	-0,24133
28	12.985.000.000	13.269.000.000	-0,0094
29	404.334.000.000	822.044.000.000	-0,30815
30	66.646.000.000	128.723.000.000	-0,28588
31	289.758.000.000	688.961.000.000	-0,37616
32	502.800.000.000	776.709.000.000	-0,18886
33	39.851.000.000	38.934.000.000	0,01011
34	24.086.000.000	51.052.000.000	-0,32625
35	51.749.000.000	101.059.000.000	-0,29067
36	8.428.000.000	21.072.000.000	-0,39798
37	47.737.000.000	153.744.000.000	-0,50794
38	469.183.000.000	1.257.369.000.000	-0,42812
39	10.018.000.000	15.217.000.000	-0,18155
40	29.484.000.000	37.349.000.000	-0,10269
41	50.958.000.000	118.207.000.000	-0,36543
42	253.748.000.000	705.648.000.000	-0,44419
43	102.550.000.000	63.492.000.000	0,208217
44	14.168.000.000	35.946.000.000	-0,40434

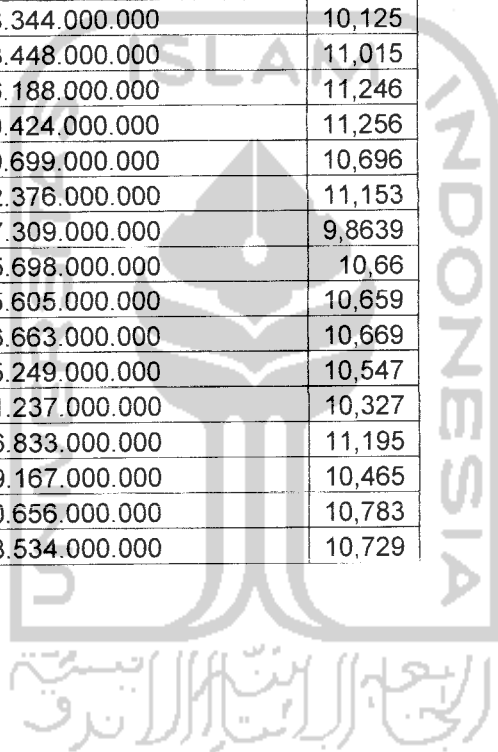
45	7.552.000.000	12.250.000.000	-0,21007
46	11.338.000.000	34.493.000.000	-0,48319
47	20.980.000.000	9.583.000.000	0,340304
48	16.581.000.000	62.612.000.000	-0,57705
49	18.027.000.000	76.838.000.000	-0,62965
50	17.603.000.000	59.956.000.000	-0,53225
51	73.990.000.000	86.876.000.000	-0,06973
52	13.283.000.000	35.526.000.000	-0,42725
53	11.036.000.000	21.121.000.000	-0,2819
54	8.006.000.000	35.481.000.000	-0,64658
55	38.085.000.000	59.413.000.000	-0,19313
56	9.596.000.000	33.681.000.000	-0,54529
57	3.037.000.000	14.159.000.000	-0,66859
58	21.068.000.000	62.624.000.000	-0,47312
59	43.996.000.000	213.471.000.000	-0,68593
60	22.307.000.000	35.494.000.000	-0,20171
61	9.097.000.000	29.087.000.000	-0,5048
62	22.619.000.000	13.550.000.000	0,222534
63	2.909.000.000	17.057.000.000	-0,76816
64	14.026.000.000	66.389.000.000	-0,67516
65	7.721.000.000	44.396.000.000	-0,75967
66	5.476.000.000	29.193.000.000	-0,72682
67	3.935.000.000	18.443.000.000	-0,67089
68	699.000.000	12.548.000.000	-1,2541
69	15.761.000.000	69.563.000.000	-0,64479
70	1.664.000.000	20.106.000.000	-1,08217
71	3.819.000.000	15.424.000.000	-0,60625
72	1.287.000.000	10.045.000.000	-0,89237

الجامعة الإسلامية
البحرينية

LAMPIRAN VII**Perhitungan Besaran Perusahaan (Size) :**

No	Asset Perusahaan sebelum listing	Size
1	176.482.000.000	11,247
2	1.296.159.000.000	12,113
3	829.244.000.000	11,919
4	399.380.000.000	11,601
5	183.481.000.000	11,264
6	367.010.000.000	11,565
7	177.419.000.000	11,249
8	445.700.000.000	11,649
9	202.337.000.000	11,306
10	637.102.000.000	11,804
11	1.347.406.000.000	12,129
12	99.952.000.000	11
13	38.574.000.000	10,586
14	879.023.000.000	11,944
15	211.049.000.000	11,324
16	729.667.000.000	11,863
17	1.212.289.000.000	12,084
18	1.486.808.000.000	12,172
19	716.211.000.000	11,855
20	106.251.000.000	11,026
21	402.555.000.000	11,605
22	67.348.000.000	10,828
23	220.012.000.000	11,342
24	716.211.000.000	11,855
25	136.441.000.000	11,135
26	302.087.000.000	11,48
27	156.651.000.000	11,195
28	25.488.000.000	10,406
29	964.463.000.000	11,984
30	118.164.000.000	11,072
31	538.173.000.000	11,731
32	1.519.244.000.000	12,182
33	159.130.000.000	11,202
34	42.871.000.000	10,632
35	102.602.000.000	11,011
36	10.031.000.000	10,001
37	150.011.000.000	11,176
38	1.919.954.000.000	12,283
39	10.516.000.000	10,022
40	175.151.000.000	11,243
41	114.870.000.000	11,06
42	723.241.000.000	11,859
43	230.962.000.000	11,364
44	53.467.000.000	10,728

45	22.313.000.000	10,349
46	27.733.000.000	10,443
47	227.765.000.000	11,357
48	45.727.000.000	10,66
49	77.527.000.000	10,889
50	78.115.000.000	10,893
51	440.886.000.000	11,644
52	47.374.000.000	10,676
53	66.084.000.000	10,82
54	28.075.000.000	10,448
55	91.677.000.000	10,962
56	19.473.000.000	10,289
57	13.344.000.000	10,125
58	103.448.000.000	11,015
59	176.188.000.000	11,246
60	180.424.000.000	11,256
61	49.699.000.000	10,696
62	142.376.000.000	11,153
63	7.309.000.000	9,8639
64	45.698.000.000	10,66
65	45.605.000.000	10,659
66	46.663.000.000	10,669
67	35.249.000.000	10,547
68	21.237.000.000	10,327
69	156.833.000.000	11,195
70	29.167.000.000	10,465
71	60.656.000.000	10,783
72	53.534.000.000	10,729



LAMPIRAN VIII

SUMMARY OUTPUT R1

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R		0,55			
R Square		0,31			
Adjusted R Square		0,26			
Standard Error		1,17			
Observations		72			

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	4	40,4	10,1	7,399	5,4E-05
Residual	67	91,5	1,37		
Total	71	132			

	<i>Standard</i>	<i>P-</i>			
	<i>Coefficients</i>	<i>Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>value</i>	<i>Lower 95%</i>
Intercept	3,85	4,16	0,93	0,357	-4,4431
Finleev	-0,01	0,17	-0,07	0,943	-0,3445
log procd	0,17	0,49	0,35	0,729	-0,8026
log currnrat	-1,04	0,53	-1,99	0,0501	-2,0918
Size	-0,42	0,17	-2,49	0,015	-0,7573

LAMPIRAN IX

SUMMARY OUTPUT 5h

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,55
R Square	0,3
Adjusted R Square	0,26
Standard Error	1,25
Observations	72

ANOVA		<i>Significance</i>			
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>F</i>
Regression	4	45,6	11,4	7,287	6,2E-05
Residual	67	105	1,57		
Total	71	151			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>
Intercept	5,51	4,45	1,24	0,22	-3,3697
Finleev	-0,08	0,18	-0,47	0,641	-0,4395
log procd	0,0018	0,52	0	0,997	-1,0387
log currnat	-1,03	0,56	-1,83	0,071	-2,1535
Size	-0,4	0,18	-2,19	0,032	-0,7559