

**DENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999 - 2002**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Rizki Ika Ramdhani

No. Mahasiswa : 00 312 111

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP *INITIAL RETURN*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999 - 2002**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Rizki Ika Ramdhani
No. Mahasiswa : 00 312 111

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 11 Januari 2005

Penyusun,

Materai

(Rizki Ika Ramdhani)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999 - 2002**

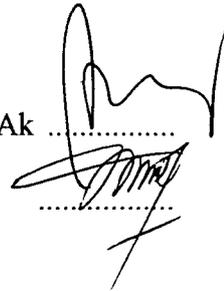
Disusun Oleh: RIZKI IKA RAMDHANI

Nomor Mahasiswa: 00 312 III

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 11 Januari 2005

Peguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji I : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Suwarsono, MA

**DENGARUH VARIABEL KEUANGAN TERHADAP INITIAL RETURN
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 1999 - 2002**

Hasil Penelitian

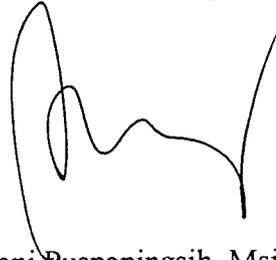
Diajukan oleh :

Nama : Rizki Ika Ramdhani
Nomor Mahasiswa : 00312111
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui dan disahkan oleh dosen pembimbing

Pada tanggal 01 November 2004

Dosen Pembimbing,



(Dra. Abriyani Puspaningsih, Msi., Ak)

MOTTO

JADIKANLAH DIRIMU SENDIRI
JANGANLAH MENDAMBAKAN SETITIK API DARI ORANG LAIN
KARENA TERANG ITU HANYA ADA DALAM HATIMU
KAU AKAN PERCAYA DIRI BILA DAPAT MENJADI API
YANG MENERANGI ORANG LAIN

FOR EVERY DOUBT YOU FACE
IN EVERY STEP YOU TAKE FOR CHOICES THAT YOU MAKE
DREAMS AREN'T MADE TO BE ERASED

HIDUP INI CUMA SATU TITIK DALAM SATU GARIS LURUS
JANGANLAH KAU SIA-SIAKAN SATU TITIK ITU YANG TIDAK ADA ARTINYA
DIBANDING SATU GARIS LURUS
BUATLAH HIDUP INI BERARTI WALAUPUN CUMA SATU TITIK LAMANYA
DAN INGATLAH SELALU DENGAN PENCIPTAMU
KARENA NYA LAH KAU DAPAT HIDUP UNTUK MENGISI SATU TITIK ITU

JANGANLAH MELIHAT DENGAN MATA... MERASA DENGAN LIDAH...
DAN MENDENGAR DENGAN TELINGA...
KARENA SEMUA ITU ADALAH BOHONG
TAPI LIHATLAH DENGAN PIKIRAN DAN LOGIKA
KARENA SEMUA BERASAL DARI PIKIRAN SERTA LOGIKA
DAN KITA ADA KARENA BERFIKIR

This is gift for you...

Kedua orang tuaku

Adikku tersayang: Arief dan Aris

Dan.....Diriku Sendiri

KATA PENGANTAR

Assalamu'allaikum Wr.Wb.

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap *Initial Return* Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta Periode 1999 - 2002”**. Penyusunan tugas akhir ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini jauh dari sempurna oleh karena itu, penulis membuka ruang selebar-lebarnya untuk kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan karya ilmiah ini. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis dan menyadari sepenuhnya apa yang telah dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT atas limpahan kasih serta pertolongan-Nya sehingga Any selalu mendapatkan jalan saat menemui kesulitan sampai akhir penulisan.
2. Bapak dan Ibuku tercinta atas semua doa dan nasehat serta kesabaran dan pengertiannya yang luar biasa untuk Any.
3. Adik-adikku tersayang Arief ‘n Aris yang membuat hidupku lebih berarti.
4. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku Dekan FE UII.
5. Ibu Dra. Neni Meidawati, Msi, Ak, selaku Dosen Pembimbing Akademik.

6. Bapak Dra.Abriyani Puspaningsih, Ak, selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan petunjuk, saran, bimbingan, dorongan dan motivasi hingga terselesaikannya skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama belajar di Fakultas Ekonomi.
8. Spesial thank's to *RENNY, TIKI, IIN* buat canda dan tawa kalian. "Keep struggle 'n do the best for u'r future.....Goodluck friends!!!
9. For Nisa, thanx for u'r help. Without U, maybe I can't pass the thesis test.
10. Anak KKN angkatan 27 SL 69 "Thanx 4 the experience u'd given to me".
11. Anak-anak Kos Prawiro Kuat: Mak Nyak, Ika, Vian, Ayni, Ayu, Citra, Nuri, Mba Rima, Fajar, Lina thanx 4 u'r friendship 'n being my motivator.
12. Buat Anak-anak Jakarta Jakarta Is The Best!!!
13. Kepada teman-teman setiaku selama lima tahun terakhir ini.
14. Untuk semua pengorbanan di masa-masa yang telah kulewati yang takkan pernah bisa terganti oleh siapapun.
15. Kepada orang yang telah memberi keberanian untuk dapat memulai lagi dimanapun kini mereka berada.
16. Terakhir untuk sang waktu yang memberi banyak kesempatan, dan untuk setiap masa yang telah kulalui dan akan kulalui dalam perjalanan hidupku.

Walaikumsalam wr.wb

Yogyakarta, 11 Januari 2005

Penulis

Rizki Ika Ramdhani

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Berita Acara Skripsi	iv
Motto	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran	xiii
Abstrak	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	3
1.3 Batasan Masalah.....	4
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	6
2.1 Penawaran Umum Perdana	6
2.2 Perilaku Harga Saham-Saham IPO	12

2.3	Variabel-Variabel Akuntansi sebagai <i>Proxy</i> atas Tingkat Risiko	15
2.4	Peranan Informasi Akuntansi sebagai <i>Proxy</i> atas Ketidakpastian Harga Pasar Saham Perusahaan yang Melakukan IPO	21
2.5	Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis	24
BAB III	METODE PENELITIAN	28
3.1	Populasi dan Penentuan Sampel.....	28
3.2	Data dan Sumber Data.....	30
3.3	Identifikasi Variabel Penelitian.....	30
3.4	Metode Analisis Data.....	33
3.5	Pengujian Hipotesis.....	35
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	38
4.1	Statistik Deskriptif.....	38
4.2	Prosedur Pengolahan Data untuk Menguji Pengaruh Variabel keuangan Terhadap <i>Initial Return</i>	39
4.2.1	Pengujian Normalitas	39
4.2.2	Pengujian Asumsi Klasik	40
4.2.2.1	Heterokedastisitas.....	40
4.2.2.2	Multikolinieritas	41
4.2.2.3	Autokorelasi	42
4.3	Analisis Regresi Berganda	43
4.4	Pengujian Hipotesis.....	45

4.4.1	Uji t.....	45
4.4.1.1	Pengujian Hipotesis 1.....	46
4.4.1.2	Pengujian Hipotesis 2.....	46
4.4.1.3	Pengujian Hipotesis 3.....	47
4.4.1.4	Pengujian Hipotesis 4.....	47
4.4.1.5	Pengujian Hipotesis 5.....	48
4.4.1.6	Pengujian Hipotesis 6.....	48
4.4.2	Uji F.....	49
4.5	Pembahasan.....	49
BAB V	PENUTUP.....	56
5.1	Kesimpulan.....	56
5.2	Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	56
5.3	Implikasi Penelitian.....	58
REFERENSI	59
LAMPIRAN	60

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Hasil Seleksi Sampel.....	29
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif.....	38
Tabel 4.2	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	40
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Spearman's Rho.....	41
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinieritas	42
Tabel 4.5	Hasil uji Durbin-Watson.....	43
Tabel 4.6	Hasil Uji t	46
Tabel 4.7	Hasil Uji F	49

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Sampel.....	60
Lampiran 2.	Rekapitulasi Data	61
Lampiran 3.	Hasil Perhitungan Variabel Independen ROA	62
Lampiran 4.	Hasil Perhitungan Variabel Independen <i>Financial Leverage</i>	63
Lampiran 5.	Hasil Perhitungan Variabel Independen <i>Proceeds</i>	64
Lampiran 6.	Hasil Analisis Regresi linier Berganda.....	65

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size* yang disajikan dalam prospektus penawaran saham berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* perusahaan sesudah penawaran umum perdana (IPO) di Indonesia. Penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999-2002. Dengan teknik purposif sampling, diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Penelitian ini penting dilakukan, mengingat bahwa studi empiris tentang peran informasi akuntansi pada prospektus terhadap *initial return* belum banyak dilakukan di Indonesia, dan hasilnya tidak selalu konsisten.

Adapun masalah yang akan diteliti adalah bagaimana pengaruh variabel-variabel *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size* mempengaruhi *initial return* pada periode 1999-2002. Berdasarkan permasalahan dan kerangka pikir itu, peneliti menguji hipotesis. Hipotesis alternative (H_A) dirumuskan: "Variabel-variabel keuangan (*rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size*) baik secara individu maupun secara serentak berpengaruh signifikan dalam *initial return*". Uji regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis ini, dengan bantuan program SPSS. Uji T untuk menguji pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependennya (H_{A1}-H_{A6}), sedangkan Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen secara variabel simultan terhadap variabel dependen (H_A).

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* pada tingkat signifikansi 5%. Hasil uji F menunjukkan bahwa keenam variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap *initial return* pada tingkat signifikansi 5%.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering (IPO) adalah penjualan saham pada publik untuk pertama kali oleh perusahaan merupakan langkah awal yang menentukan dalam kelangsungan hidup perusahaan publik. Penawaran publik mengindikasikan perusahaan berada pada tahapan bertumbuh sehingga perusahaan memerlukan dana untuk ekspansi dan/atau melakukan modernisasi.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana. Dalam pasar perdana, perusahaan melakukan penawaran surat-surat berharga kepada para pemodal (investor) selama jangka waktu tertentu sebelum surat berharga tersebut terdaftar (listing) di Bursa Efek. Sedangkan dalam pasar sekunder, perdagangan surat berharga dilakukan setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) terlebih dahulu ditentukan atas kesepakatan antara perusahaan yang menerbitkan (emiten) dengan penjamin emisi (underwriter), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan berdasarkan mekanisme pasar (permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli).

Pada pasar sekunder ini sekuritas diperjualbelikan secara luas setelah melalui penjualan pada pasar perdana.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, tidak ada pasar saham sampai dinilainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat tersebut umumnya investor memiliki informasi terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim *et al*, 1995).

Proses penentuan harga pada IPO sulit ditentukan, karena tidak adanya harga pasar saham yang dapat diamati sebelum penawaran perdana dan juga karena banyak perusahaan emiten yang sedikit/tidak mempunyai sejarah operasi perusahaan (Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002). Oleh karena itu prospektus menjadi sumber informasi utama bagi calon investor untuk menilai suatu perusahaan.

Sejumlah studi telah menguji manfaat keuangan maupun non-keuangan yang diungkapkan prospektus, namun hasilnya tidak konsisten. Trisnawati (1998) telah menguji pengaruh informasi pada prospektus (variabel reoutasi auditor, reputasi underwriter, prosentase penawaran saham pada IPO, umur perusahaan, profitabilitas, dan *financial leverage*) terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi pada prospektus dengan *initial return*

kecuali variabel umur perusahaan. Daljono (2000) dengan mengambil sampel tahun 1990 sampai dengan tahun 1997 menginformasikan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *initial return*.

Dari temuan penelitian tersebut, kiranya sangat menarik untuk dilakukan penelitian kembali terhadap masalah tersebut, mengingat peneliti sebelumnya belum menunjukkan kekonsistenan hasil. Untuk itu, penelitian ini akan menguji pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel keuangan, yaitu *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size*. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi konfirmasi terhadap penelitian terdahulu.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah: Apakah variabel keuangan (*rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size*) mempengaruhi besarnya *initial return* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2002?

1.3 Batasan Masalah

Sesuai dengan judul skripsi ini maka pembahasan masalah akan dibatasi hanya pada permasalahan pengaruh variabel keuangan *initial return* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Adapun batasan-batasan masalah tersebut adalah:

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2002. Jangka waktu tersebut dipandang cukup mewakili kondisi Bursa Efek Jakarta yang relatif stabil dan normal.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder.
3. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 4 tahun berturut-turut. Variabel keuangan yang diuji *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size*.
4. Kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis tidak termasuk sampel penelitian.

1.4 Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel: *rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size* berpengaruh terhadap *initial return* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2002.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan penentuan harga yang baik pada pasar sekunder.
2. Untuk investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan informasi.
3. Kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum Perdana

Jika perusahaan menjual efek kepada masyarakat melalui Pasar Modal untuk pertama kalinya, maka penjualan ini disebut sebagai Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering / IPO*). Dengan melakukan IPO, suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Husnan menyatakan (1996: 63) bahwa dengan menerbitkan saham di Pasar Modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair Price* terjadi karena proses penawaran saham di Pasar Modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi lebih transparan. Persaingan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar.

Ada berbagai alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat. Sunariyah (2003: 21-22) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan berikut ini :

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan.

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi pemodal, khususnya hutang dibanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi hutang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

Dengan menjual saham kepada masyarakat, pemilik modal lama memiliki kesempatan untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba. Pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya, karena dengan melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian usaha lain.

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Apabila saham yang dimiliki likuid, maka dapat *acceptable* sebagai agunan dan dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *Share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.

4. Nilai Perusahaan.

Dengan pernyataan *Go Public* dari suatu perusahaan dapat memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Yaitu dicerminkan pada adanya kekuatan tawar-menawar saham perusahaan tersebut. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek, maka harga saham menjadi rendah.

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

Menurut Jogiyanto (1998: 16), manfaat yang akan diperoleh perusahaan yang *go public* adalah:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, karena pada perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang

sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, karena bagi perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.
3. Nilai pasar perusahaan diketahui. Untuk alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah:

1. Biaya pelaporan yang meningkat, karena perusahaan yang sudah *go public* harus menyerahkan laporan-laporan kepada pengawas pasar modal setiap kuartal dan setiap tahun. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.
2. Adanya pengungkapan (*disclosure*). Beberapa pihak didalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Pemilik enggan mengungkapkan informasi

tentang saham yang dimiliki karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.

3. ketakutan untuk diambil alih. Manajer perusahaan yang mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan melakukan *go public*, manajer perusahaan *go public* dengan hak veto rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu :

- a. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan (*disclosure*) dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.

- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangannya secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada Bapepam dan BEJ. Hal ini dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

c. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal

Sebelum *go public* manajemen tidak mempunyai kewajiban untuk menghasilkan laporan apapun, tetapi sesudah *go public* manajemen harus mempunyai komunikasi dengan pihak luar. Dan aturan-aturan yang berlaku merupakan aturan yang dapat digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan.

d. Kewajiban membayar dividen

Kewajiban manajemen kepada pemodal adalah membayar dividen setiap periode. Apabila hal tersebut tidak terpenuhi, kredibilitas manajemen akan turun. Oleh karena itu, manajemen harus bekerja keras untuk meyakinkan para pemodal, dalam artian bahwa manajemen harus membayar dividen apabila perusahaan memperoleh laba.

e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manajemen harus senantiasa bekerja keras dan menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan dan

memenangkan persaingan. Hal itu memerlukan dana. Jadi, manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai dan melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

Menurut Jogiyanto (1998: 18), keputusan untuk melakukan *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melemparkan saham perdananya ke publik (*Initial Public Offering*), isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk setiap lembar saham, dan kapan waktu yang paling tepat.

2.2 Perilaku Harga Saham-Saham IPO

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

Secara teoritis, harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Hanafi dan Husnan, 1991: 12). Oleh karena itu, untuk menaksir harga saham yang

wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat bila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Dalam praktik tidak ada satu cara yang dapat memberikan hasil estimasi terbaik terhadap keadaan masa depan yang mengandung unsur ketidakpastian. Untuk keperluan analisis saham, telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham. Pendekatan tersebut pada dasarnya untuk membantu *judgment* analisis. Analisis terhadap harga saham meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal.

Penawaran saham pertama kali di pasar modal (IPO) merupakan suatu masalah yang menarik bagi para peneliti. Hal ini karena pada umumnya harga saham pada waktu IPO dinilai terlalu rendah (*underpriced*). Pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana yang dilakukan Hanafi dan Husnan (1991: 12-15) selama tahun 1990 menunjukkan fenomena *underpricing*.

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

saham yang *overvalued* akan cenderung turun saat diperdagangkan di pasar sekunder. Keduanya akan bergerak mendekati nilai intrinsiknya.

Penjelasan literatur tentang fenomena *underpricing* adalah adanya informasi asimetri (Mauer dan Senbet, 1990: 56). Informasi asimetri ini dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi (model Baron) atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor* (model Rock). Dalam model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk mendapatkan kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga murah bagi penawaran sahamnya.

Model Rock menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed investor* dengan *uninformed investor*. Kelompok *informed* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO yang *underpriced* saja. Sementara kelompok *uninformed* yang kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten melakukan penawaran dengan sembarangan baik pada saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi saham-saham IPO yang *overpriced* lebih besar dari pada kelompok *informed*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, kelompok *uninformed* akan

meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi pada pasar perdana, memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar, dan dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced* (Cheung dan Krinsky, 1994: 739).

2.3 Variabel-Variabel Akuntansi sebagai *Proxy* atas Tingkat Risiko

Sejumlah studi empiris telah menunjukkan hasil yang konsisten dan signifikan tentang pengaruh variabel akuntansi sebagai pengukur *return* saham. Begitu juga, penjelasan secara teoritis menunjukkan bahwa variabel akuntansi merupakan alat untuk mengukur nilai suatu perusahaan, salah satunya mengenai sahamnya.

Beberapa literatur menyatakan bahwa variabel akuntansi mempunyai potensi untuk digunakan dalam proses penentuan harga pasar saham pada saat IPO. Beaver *et al.* (1970) berpendapat bahwa "...ukuran-ukuran risiko akuntansi dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi ketika ukuran risiko tidak tersedia. Dua jenis situasi yang seperti itu adalah: ketika perusahaan melakukan *go public* untuk pertama kali..." (p. 680, tambahan). Foster (1986) menjelaskan "ada beberapa konteks dimana estimasi nilai perusahaan diperlukan, yaitu antara lain... (b) saat penentuan harga saham ketika perusahaan melakukan *go public*..." (p. 422, tambahan).

Telah banyak penelitian yang menyarankan pengujian terhadap penggunaan variabel akuntansi dalam penilaian harga saham pada saat IPO. Kim *et al.* (1995) telah memberikan petunjuk tentang pentingnya variabel akuntansi yang terkandung dalam prospektus dalam penentuan harga saham IPO di Korea dan USA. Sejumlah penelitian terdahulu tidak menguji secara spesifik mengenai hubungan antara informasi akuntansi dengan tingkat *underpriced*, meskipun sebagian besar dari penelitian tersebut telah memasukkan beberapa variabel akuntansi dalam model penelitiannya. Sehingga, hal ini tentu saja masih menjadi suatu pertanyaan yang menarik untuk diteliti mengenai nilai relevansi variabel-variabel akuntansi yang terkandung dalam prospektus dalam penentuan harga saham perusahaan yang melakukan IPO.

a. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ini karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim *et al.* 1993). Watt dan Zimmerman (1990)

menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam menilai prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham.

b. ***Financial Leverage***

Financial leverage dalam penelitian ini diwakili oleh *leverage ratio* yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal. Jika hutang dimasukkan dalam struktur modal maka akan mengakibatkan *earnings* lebih mudah berubah. Hal ini mengakibatkan meningkatnya tingkat resiko, dan akibatnya investor akan menuntut *return* yang lebih tinggi pula. Kim *et al.* (1993) menemukan hubungan positif yang signifikan antara *financial leverage* dengan *initial return* pada saham IPO di Korea. Sedangkan How *et al.* (1995) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *financial leverage* dengan tingkat *underpriced* saham IPO di Australia.

Rasio total hutang terhadap total modal, yang pada umumnya disebut juga rasio utang (*debt ratio*), mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Total hutang mencakup baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, investor akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

c. Laba per Lembar Saham (EPS)

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel EPS merupakan *proxy* bagi laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Dengan demikian semakin tinggi EPS, akan semakin kecil *initial return* setelah IPO. Penelitian Chandradewi (2000) menunjukkan bahwa harga per saham berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap harga pasar saham. Penelitian ini mendukung penelitian Kim *et al.* (1995) yang menemukan bahwa laba per saham berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap harga pasar saham. Sedangkan penelitian Misnen Ardiansyah (2003) menunjukkan bahwa harga per saham tidak cukup berpengaruh terhadap *initial return*.

d. Proceeds (Ukuran Penawaran)

Pada saat perusahaan menawarkan saham baru maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek

perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO.

Kim et al. (1995) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan *proxy* dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Proceeds* berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi *proceeds*, semakin rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Dengan demikian semakin tinggi *proceeds*, *initial return* setelah IPO akan semakin kecil. Sedangkan penelitian Payamta (2000) dan Chandradewi (2000) menunjukkan bahwa *proceeds* tidak cukup berpengaruh terhadap harga saham.

e. ***Current Ratio***

Current Ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan yang dirumuskan sebagai perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dijadikan uang) ada sekian kalinya hutang jangka pendek. *Current Ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*Margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. 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* menunjukkan semakin kecil *initial return*.

Misnen Ardiansyah (2003), menemukan hubungan yang tidak signifikan antara *current ratio* dan *initial return* yang kemungkinan dikarenakan investor memandang bahwa tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan kurang diperhatikan investor.

f. *Firm Size*

Variabel ini diduga mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi pada surat berharga. Menurut Carter *et al.* (1998), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal di masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor dari pada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak.

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal, antara lain dengan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Dalam penelitian ini dipilih total asset sebagai wakil dari ukuran perusahaan. Sehubungan dengan total asset, apabila perusahaan memiliki total asset yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan. Dalam hal ini, aliran kas positif dan investasi tidak

banyak dilakukan. Kecilnya dana untuk investasi menyebabkan deviden kepada pemegang saham besar dan berkaitan dengan prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek baik dalam jangka waktu relatif lama akan menarik bagi investor untuk menawarkan modalnya.

2.4 Peranan Informasi Akuntansi sebagai *Proxy* atas Ketidakpastian Harga Pasar Saham Perusahaan yang Melakukan IPO

Masih menjadi pertanyaan apakah variabel akuntansi memang mempunyai nilai yang relevan dalam penentuan harga saham perusahaan yang melakukan IPO. Anderson *et al.* (1995) menekankan bahwa keberhasilan dalam pengujian ketidakpastian harga saham setelah IPO sangat tergantung pada keberhasilan dalam memilih variabel yang digunakan. Jadi, masih menjadi pertanyaan juga apakah ukuran risiko akuntansi dapat digunakan dalam penentuan harga saham IPO.

Menurut SFAC No. 1 of FASB (1978: 5), tujuan utama dari akuntansi adalah menyediakan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan, misalnya tentang gambaran perusahaan, sehingga nantinya akan dapat diambil suatu keputusan yang rasional.

Dari beberapa penelitian terdahulu didapat kesimpulan bahwa variabel akuntansi dapat digunakan dalam penilaian perusahaan. Kaplan (1978) menyimpulkan bahwa variabel akuntansi dapat digunakan untuk

mengukur *return* saham. Variabel akuntansi berpengaruh terhadap *unexpected return* dan tingkat risiko saham.

Secara teoritis, beberapa variabel akuntansi, seperti *earnings*, ROE, dan nilai buku dapat digunakan untuk menggambarkan nilai suatu perusahaan dan mempunyai relevansi dalam penilaian harga saham. Analisis teoritis ini didasarkan pada anggapan bahwa variabel akuntansi digunakan sebagai faktor penting dalam menentukan nilai sesungguhnya dari suatu perusahaan, termasuk tingkat risiko perusahaan tersebut.

Pada tahap ini menjadi jelas bahwa informasi akuntansi mempunyai nilai relevan untuk penentuan harga saham, yaitu didukung oleh kegunaannya dalam mengukur tingkat risiko suatu perusahaan. Tetapi tentu saja diperlukan pengidentifikasian informasi akuntansi yang manakah yang tepat berhubungan dengan risiko perusahaan. Beaver *et al.* menyatakan bahwa *devidend payout ratio*, *asset growth*, *financial leverage*, *liquidity*, *asset size*, *earnings variability* dan *earnings covariability* berhubungan dengan risiko pasar dan dapat digunakan untuk memprediksi risiko sistematis. Sejumlah peneliti juga telah menguji dan mendukung kesimpulan bahwa ada hubungan antara beberapa variabel akuntansi tersebut dengan tingkat risiko (Lev [1974], Myres [1977], Ryan [1997]).

Telah diketahui bahwa ukuran risiko akuntansi dapat berperan sebagai *proxy* atas total risiko perusahaan, dan antara risiko sistematis dan total risiko saling berhubungan. Maka ukuran risiko akuntansi dapat dikatakan juga dengan risiko yang tidak sistematis. Sehingga dapat

dikatakan pula informasi akuntansi, dalam hal ini ukuran risiko akuntansi, merupakan pengukur tingkat risiko saham sekaligus tingkat risiko perusahaan.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia juga mengindikasikan bahwa beberapa variabel akuntansi berhubungan secara signifikan dengan risiko sistematis, yaitu antara lain: *net profit margin*, *firm total assets*, *current assets to total assets*, *net worth to total assets*, *long-term debt to total assets* dan *quick ratio* (Tandelin [1997]). Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi akuntansi dianggap relevan untuk mengukur tingkat risiko saham di Indonesia.

Dari penelitian Machfoedz (1994) juga menunjukkan bahwa variabel akuntansi dalam laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi bagi investor di pasar modal Indonesia dalam menilai suatu saham. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dari perusahaan yang *go public* di Indonesia berhubungan dengan informasi akuntansi.

Sebagaimana yang telah diungkapkan sebelumnya bahwa ketika perusahaan melakukan *go public* pertama kali, investor hanya mempunyai informasi yang terbatas pada informasi dalam prospektus saja. Sedangkan masalah mendasar dalam penawaran perdana ini adalah adanya ketidakpastian harga saham di pasar sekunder. Pembentukan harga pada hari pertama perdagangan oleh investor hanya didasarkan pada informasi yang terdapat dalam prospektus. Disinilah peran variabel-variabel akuntansi sebagai *proxy* atas total risiko perusahaan digunakan pula sebagai *proxy* atas

ketidakpastian harga saham. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel-variabel akuntansi tersebut dapat digunakan untuk menguji penentuan harga pasar saham perusahaan yang melakukan IPO.

2.5 Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis

1. Kim *et al.* (1993) melakukan penelitian dengan judul “*Motives for Going Public and Underpricing : New Findings from Korea*”.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh alasan-alasan mendasar mengapa suatu perusahaan memasuki pasar IPO. Alasan yang pertama adalah *founders* ingin mendiversifikasi portofolionya, dan alasan yang kedua adalah perusahaan tidak mempunyai alternatif sumber pendanaan lain untuk membiayai proyek investasinya. Dalam penelitian itu digunakan variabel-variabel keuangan (*financial leverage*, *return on asset*, dan ukuran penawaran) dan variabel-variabel *signaling* (kualitas *underwriter*, retensi kepemilikan, dan *proceeds* yang ditujukan untuk investasi) yang diduga mempengaruhi penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah IPO.

Hasil penelitian menunjukkan variabel *financial leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*, sedang variabel ROA berkorelasi negatif dengan *initial return*. Sedangkan *proceeds* untuk investasi tidak signifikan. Untuk variabel-variabel *signaling* hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan.

- 2 Trisnawati (1998) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Informasi Prospektus terhadap *Return* saham di Pasar Perdana”.

Penelitian ini memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non-keuangan pada prospektus terhadap *return* di BEJ. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *rate of return on total asset* (ROA) dan *financial leverage*. Sedangkan faktor-faktor non-keuangan adalah reputasi auditor, penjamin emisi, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan dan positif dengan *initial return*. Sementara variabel-variabel lain seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham, ROA dan *financial leverage* tidak mempengaruhi secara signifikan *initial return*.

- 3 Daljono (2000) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan analisa terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* perusahaan saat melakukan IPO. Faktor-faktor tersebut adalah reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, *financial leverage*, dan solvabilitas ratio. Besarnya *underpricing* diukur dengan *initial return*, yaitu *return* yang diperoleh pemegang

saham di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder hari pertama.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor reputasi auditor, umur perusahaan, prosentase saham, profitabilitas perusahaan dan solvabilitas rasio tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *initial return*, sedangkan reputasi underwriter dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan *initial return*.

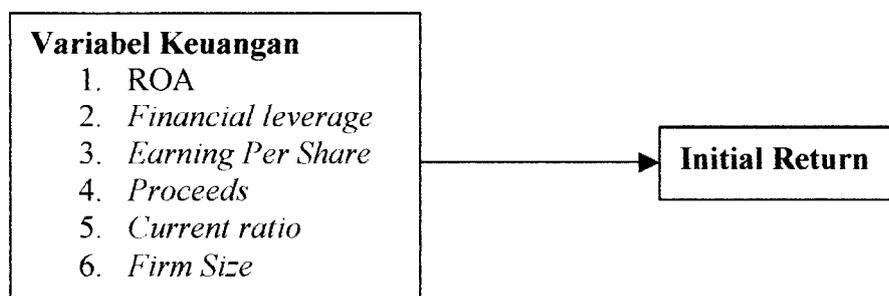
- 4 Misnen Ardiansyah (2003) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap *Return Awal* dan *Return 15 Hari Setelah IPO* di BEJ”.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel keuangan (*rate of return on total asset, financial leverage, proceeds, earning per share, current ratio, firm size, pertumbuhan laba*) terhadap *return awal* dan *return 15 hari setelah IPO* dengan kontrol variabel non-keuangan (umur perusahaan, reputasi underwriter, reputasi auditor) dengan mempertimbangkan karakteristik industri dan kondisi prekonomian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *earning per share* yang berpengaruh secara signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *initial return*. Sedangkan ROA, *financial leverage, proceeds, pertumbuhan laba, current ratio, dan ukuran perusahaan* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *earning per share* berpengaruh secara

signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Hasil lainnya menunjukkan ROA, *proceeds*, *current ratio*, pertumbuhan laba dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Berdasarkan kajian teori diatas, maka kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dapat dijelaskan dalam bentuk bagan dibawah ini.



Berdasarkan hubungan antar variabel dan permasalahan diatas, maka penelitian ini dirumuskan hipotesis alternatif (HA) berikut ini.

HA : Variabel-variabel keuangan (*rate of return on asset*, *financial leverage*, *earning per share*, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm size*) baik secara individu maupun secara serentak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Pengaruh variabel independen secara individu dengan asumsi variabel lain tetap terhadap variabel dependen merupakan hipotesis parsial (H_{a1} - H_{a6}), sedangkan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau serentak merupakan ringkasan hipotesis (HA).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana atau IPO yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Periodisasi populasi penelitian mencakup data perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2002. Periode tersebut diambil karena dipandang mewakili kondisi BEJ yang relatif stabil pada masa sebelum dan selama krisis moneter.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Dengan purposive sampling, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan. Kriteria sampel yang digunakan untuk memilih sampel adalah :

- Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta. Periodisasi populasi penelitian mencakup data tahun 1999-2002.
- Perusahaan yang mengalami underpriced, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama. Karena dalam penelitian ini *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham kerana terjadinya

underpricing. Jika perusahaan mengalami *overpricing* berarti tidak akan mendapatkan *initial return*.

- Kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis dikeluarkan dari sampel karena perusahaan dari sektor ini memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan lain yang dapat menyebabkan bias dalam pengujian *financial leverage*. Begitu pula emiten yang prospektus dan data tidak tersedia dianggap tidak memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini.

Proses seleksi sampel tersebut dilakukan dengan tahapan seperti disajikan pada tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Emiten yang terdaftar (<i>listing</i>) di BEJ	74
Tidak termasuk sampel	
Emiten yang overprice	7
Emiten yang termasuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis	17
Emiten yang prospektus dan data akuntansinya tidak tersedia	11
Emiten yang terpilih menjadi sampel	39

Dari proses seleksi sampel diatas diketahui bahwa emiten yang terpilih sebagai sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan. Daftar nama perusahaan-perusahaan tersebut disajikan dalam lampiran 1.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data perusahaan yang *go public* dapat diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book. Data mengenai *rate of return on asset, financial leverage, earning per share, proceeds, current ratio*, dan *firm size* diperoleh dari prospektus lengkap yang diterbitkan oleh perusahaan dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Data-data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book*, *JSX Statistic*. Rekapitulasi data yang digunakan disajikan dalam lampiran 2.

3.3 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel tidak bebas dalam penelitian ini adalah *initial return*, yaitu keuntungan perusahaan pada hari pertama kali IPO di pasar sekunder yang disebabkan karena adanya *underpriced*. Variabel *initial return* diukur dengan membandingkan harga saham saat IPO dengan *closing price* pada penutupan hari pertama.

Daftar *closing price* pada penutupan hari pertama perdagangan di pasar sekunder untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 2.

Variabel Independen

- *Rate of return on asset* (ROA)

Rate of return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang berdasarkan tingkat asset tertentu. *Rate of return on asset* dihitung dengan persamaan :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Hasil perhitungan variabel independen ROA untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 3.

- *Financial Leverage* (FL)

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. *Financial leverage* dihitung melalui persamaan :

$$FL = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Saham}$$

Hasil perhitungan variabel independen *financial leverage* untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 4.

- *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini merupakan keuntungan per lembar saham yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Pengukuran rasio ini dapat dirumuskan dengan formula :

$$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar}$$

Hasil perhitungan variabel independen EPS untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 2.

- *Proceeds (P)*

Proceeds merupakan penerimaan dari pengukuran saham yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi. Variabel ini diukur dengan nilai Penawaran saham perusahaan pada saat melakukan IPO.

Nilai Penawaran saham ini dihitung dengan harga Penawaran (*offer price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan (*shares*). Untuk menghitung *proceeds* digunakan size, yaitu total asset yang di Ln. Pengukuran terhadap *proceeds* dapat dirumuskan dengan formula :

$$P = \text{Harga Penawaran} \times \text{Jumlah Lembar Saham Yang Diterbitkan}$$

Hasil perhitungan variabel independen *proceeds* untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 5.

- *Current Ratio (CR)*

Current ratio merupakan rasio yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. *Current ratio* dapat dirumuskan dengan formula :

$$CR = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Aktiva Lancar}}$$

Hasil perhitungan variabel independen *current ratio* untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 2.

- *Firm Size*

Firm Size diukur dengan melihat total asset perusahaan yang melakukan IPO. Pengukuran terhadap *firm size* dapat dirumuskan dengan formula :

$$FS = \text{Total Assets}$$

Hasil perhitungan variabel independen *firm size* untuk masing-masing emiten disajikan dalam lampiran 2.

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses penyerdehanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan memilahkan data kedalam variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil operasionalisasi variabel yang akan diuji, nilai variabel tersebut dimasukkan dalam program SPSS. Sedangkan teknik statistik yang digunakan dalam analisis data adalah model regresi linier berganda dengan persamaan berikut ini:

$$Y = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{FL} + b_3 \text{EPS} + b_4 \text{P} + b_5 \text{CR} + b_6 \text{FS} + \epsilon$$

Notasi :

Y = Initial Return

a = Konstanta

b_1 - b_6 = Koefisien regresi

ROA = *Rate Of Return On Asset*

FL = *Financial Leverage*

EPS = *Earning Per Share.*

P = *Proceeds*, sebagai ukuran penawaran saham.

CR = *Current Ratio.*

FS = *Firm Size.*

ϵ = Residual.

Tujuan pengujian regresi adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap *initial return*. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu diuji dengan uji T, sedangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diuji dengan uji F.

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas atau data bersifat homokedastisitas.

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

a) $H_{01} : b_1 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *rate of return on asset* dengan *initial return*.

$H_{a1} : b_1 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *rate of return on asset* dengan *initial return*.

b) $H_{02} : b_2 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *initial return*.

$H_{a2} : b_2 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *initial return*.

c) $H_{03} : b_3 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *earning per share* dengan *initial return*.

$H_{a3} : b_3 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *earning per share* dengan *initial return*.

d) $H_{04} : b_4 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *proceeds* dengan *initial return*.

$H_{a4} : b_4 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *proceeds* dengan *initial return*.

e) $H_{05} : b_5 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *current ratio* dengan *initial return*.

$H_{a5} : b_5 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *current ratio* dengan *initial return*.

f) $H_{06} : b_6 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *firm size* dengan *initial return*.

$H_{a6} : b_6 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *firm size* dengan *initial return*.

b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.

c. Menghitung nilai t.

d. Membuat kriteria pengujian hipotesis.

H_0 ditolak bila :

$\text{Sig. } t < \alpha \ (\alpha = 0,05)$

H_0 gagal ditolak bila :

$\text{Sig. } t > \alpha \ (\alpha = 0,05)$

3.5.2 Uji F

Uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan atau serentak dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

- a. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara *rate of return on assets, financial leverage, earning per share, proceeds, current ratio, firm size* secara simultan atau serentak terhadap *initial return*.

H_A : artinya ada pengaruh yang signifikan antara *rate of return on assets, financial leverage, earning per share, proceeds, current ratio, firm size* secara simultan atau serentak terhadap *initial return*.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.

- c. Menghitung nilai f.

- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 ditolak bila :

Sig. F < α ($\alpha = 0,05$)

H_0 gagal ditolak bila :

Sig. F > α ($\alpha = 0,05$)

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil analisis terhadap sampel penelitian. Hasil penelitian dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas yang terdiri dari ROA, *financial Leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio*, dan *firm Size* terhadap variabel terikat *initial return*.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran tentang suatu data yang akan diteliti. Untuk mengetahui tentang karakteristik data sampel yang diteliti dapat dilihat pada tabel 4.1.. Tabel tersebut memberitahukan tentang jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, nilai maksimum dan minimum, serta tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel yang diteliti.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Ln ROA	35	-5.30	-0.41	-3.2261	1.22595
Ln <i>Financial Leverage</i>	39	-2.36	2.00	-0.2839	1.03927
Ln EPS	34	0.00	13.01	3.7141	2.84849
Ln <i>Proceeds</i>	39	19.11	28.35	24.5480	1.41671
<i>Current Ratio</i>	39	0.25	8.32	1.9352	1.83029
Ln SE	39	23.03	28.28	25.1032	1.26859
Ln <i>Initial Return</i>	39	-3.10	1.61	-0.6590	1.07570
Valid N (listwise)	34				

4.2 Prosedur Pengolahan Data untuk Menguji Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap *Initial Return*

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji heterokedastisitas, uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi. Pangujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak atau tidak untuk dianalisa.

4.2.1 Pengujian Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate. Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal.

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Pengujian yang dilakukan dengan program SPSS 11.0 pada One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (lihat tabel 4.2.) memperlihatkan nilai diatas 0,05 yang berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi normal. Terhadap data yang tidak berdistribusi normal tersebut dilakukan perbaikan dengan melakukan transformasi Ln.

Tabel 4.2

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Variabel	N	Z	Mean	Std. deviasi
Ln ROA	35	0.559	-3.2261	1.22595
Ln <i>Financial Leverage</i>	39	0.771	-0.2839	1.03927
Ln EPS	34	0.858	3.7141	2.84849
Ln <i>Proceeds</i>	39	1.367	24.5480	1.41671
<i>Current Ratio</i>	39	1.308	1.9352	1.83029
Ln SE	39	0.509	25.1032	1.26859
Ln <i>Initial Return</i>	39	0.750	-0.6590	1.07570

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.2.1 Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi dikatakan baik jika homokedastisitas.

Untuk menguji asumsi ini digunakan korelasi peringkat Spearman's Rho dengan meregresikan standar residual dengan masing-masing variabel independen. Apabila nilai korelasi variabel independent dengan residu kurang dari 0,5 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan Spearman's Rho (lihat tabel 4.3.) sebagian besar memiliki koefisien korelasi kurang dari 0,5. Dengan demikian tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.3

Hasil Pengujian Spearman's Rho

		Ln ROA	Ln <i>Fin Lev</i>	Ln EPS	Ln <i>Proceeds</i>	<i>Current Ratio</i>	Ln SE
Spearman's Rho	Ln ROA	1.000	0.101	0.415	0.112	0.221	0.001
Coefficient	Ln <i>Fin Lev</i>	0.101	1.000	0.336	-0.129	-0.543	0.101
	Ln EPS	0.415	0.336	1.000	0.271	-0.087	0.549
	Ln <i>Proceeds</i>	0.112	-0.129	0.271	1.000	0.181	0.509
	<i>Current Ratio</i>	0.221	-0.543	-0.087	0.181	1.000	-0.020
	Ln SE	0.001	0.101	0.549	0.509	-0.020	1.000
Sig. (2-Tailed)	Ln ROA		0.563	0.015	0.523	0.201	0.997
	Ln <i>Fin Lev</i>	0.563		0.052	0.435	0.000	0.540
	Ln EPS	0.015	0.052		0.121	0.623	0.001
	Ln <i>Proceeds</i>	0.523	0.435	0.121		0.271	0.001
	<i>Current Ratio</i>	0.201	0.000	0.623	0.271		0.906
	Ln SE	0.997	0.540	0.001	0.001	0.906	
N	Ln ROA	35	35	34	35	35	35
	Ln <i>Fin Lev</i>	35	39	34	39	39	39
	Ln EPS	34	34	34	34	34	34
	Ln <i>Proceeds</i>	35	39	34	39	39	39
	<i>Current Ratio</i>	35	39	34	39	39	39
	Ln SE	35	39	34	39	39	39

4.2.2.2 Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan VIF adalah 10. Hasil pengujian (lihat tabel 4.4.) menunjukkan bahwa nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance value* diatas 0,1. Dengan demikian tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Ln ROA	0.803	1.246
Ln <i>Financial Leverage</i>	0.607	1.647
Ln EPS	0.470	2.126
Ln <i>Proceeds</i>	0.608	1.645
<i>Current Ratio</i>	0.611	1.637
Ln SE	0.489	2.044

4.2.2.3 Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji yang digunakan adalah uji Durbin-Watson yang dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Dari pengujian dengan menggunakan Durbin-Watson (lihat tabel 4.5.) menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson mendekati angka 2 dan lebih kecil dari 4, dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.5

Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R Square	Adj R Square	Durbin-Watson
Ln <i>Initial Return</i>	0.221	0.048	2.128

(Constant), Ln ROA, Ln *Financial Leverage*, Ln EPS,
Ln *Proceeds*, *Current Ratio*, Ln *Firm Size*

4.3 Analisis Regresi Berganda

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan persamaan berikut:

$$Y = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{FinLev} + b_3 \text{EPS} + b_4 \text{P} + b_5 \text{CR} + b_6 \text{FS} + \epsilon$$

Notasi :

Y = Initial return.

a = konstanta.

b_1 - b_6 = koefisien regresi.

ROA = *Rate Of Return On Assets*

FinLev = *Financial Leverage*

EPS = *Earning Per Share*

P = *Proceeds*, sebagai ukuran penawaran saham.

CR = *Current Ratio*

FS = *Firm Size*.

ϵ = Residual.

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linier berganda dapat digunakan program *software* SPSS for *Windows Realease* 11.0.

Pengolahan data dengan menggunakan program *software* SPSS for *Windows Realease* 10.0 menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 8,442 + 0,113 \text{ Ln (ROA)} - 0,135 \text{ Ln (FinLev)} - 0,002324 \text{ Ln (EPS)} - 0,09801 \text{ Ln (P)} + 0,04074 \text{ (CR)} - 0,258 \text{ Ln (FS)} + \epsilon$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 8,442. Dapat diinterpretasikan bahwa jika variabel-variabel ROA, *financial Leverage*, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size* dianggap konstan, maka *initial return* sebesar 844,2%.

Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,113 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan ROA akan menaikkan *initial return* sebesar 11,3% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *financial leverage* dengan arah negatif sebesar -0,135 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *financial leverage* akan menurunkan *initial return* sebesar 13,5% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi EPS dengan arah negatif sebesar -0,002324 mempunyai arti bahwa semakin besar angka variabel EPS maka semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan EPS akan menurunkan *initial return* sebesar 0,2324% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *proceeds* dengan arah negatif sebesar -0,09801 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *proceeds* akan menurunkan *initial return* sebesar 9,801% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *current ratio* sebesar 0,04074 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan 100% satuan *current ratio* akan menaikkan *initial return* sebesar 4,074% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *firm size* dengan arah negatif sebesar -0,258 mempunyai arti bahwa semakin besar *firm size* maka semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada penambahan 100% satuan *firm size* akan menurunkan *initial return* sebesar 25,8% dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan secara persial, yaitu menguji masing-masing pengaruh variabel ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size* terhadap *initial return* dengan menggunakan uji t, dan menguji secara serentak keenam variabel tersebut terhadap *initial return* dengan uji F

4.4.1 Uji t

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen selengkapnya disajikan pada tabel 4.6 di bawah ini.

Tabel 4.6

Hasil Uji t

Variabel Bebas	Koefisien regresi	t_{hitung}	Sig. t
Ln ROA	0.113	0.664	0.512
Ln <i>Financial Leverage</i>	-0.135	-0.589	0.561
Ln EPS	-0.002324	-0.025	0.980
Ln <i>Proceeds</i>	-0.09801	-0.635	0.531
<i>Current Ratio</i>	0.04074	0.280	0.781
Ln SE	-0.258	-1.302	0.204

4.4.1.1. Pengujian Hipotesis 1

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 1 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 1 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel ROA (P-value) = 0,512 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).
- H_0 diterima atau H_a ditolak karena P-value $> \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.4.1.2. Pengujian Hipotesis 2

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 2 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 2 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Financial Leverage* (P-value) = 0,561 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).

- H_{02} diterima atau H_{a2} ditolak karena $P\text{-value} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.4.1.3. Pengujian Hipotesis 3

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 3 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 3 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel EPS ($P\text{-value}$) = 0,980 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).
- H_{03} diterima atau H_{a3} ditolak karena $P\text{-value} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.4.1.4. Pengujian Hipotesis 4

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 4 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 4 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Proceeds* ($P\text{-value}$) = 0,531 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).
- H_{04} diterima atau H_{a4} ditolak karena $P\text{-value} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel *Proceeds* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.4.1.5. Pengujian Hipotesis 5

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 5 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 5 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Current Ratio* (P-value) = 0,781 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).
- H_{05} diterima atau H_{a5} ditolak karena P-value $> \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel *Current Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

4.4.1.6. Pengujian Hipotesis 6

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesis 6 dari hasil uji t dengan melalui langkah-langkah yang telah disebutkan dalam bab sebelumnya. Berikut hasil pengujian hipotesis 6 :

- Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Firm Size* (P-value) = 0,204 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.6).
- H_{06} diterima atau H_{a6} ditolak karena P-value $> \alpha$, artinya bahwa secara statistik variabel *Firm Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*

4.4.2. Uji F

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel bebas secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *Initial Return* (HA) disajikan pada tabel 4.7 di bawah ini.

Tabel 4.7

Hasil Uji F (HA)

Adj R Square	f_{hitung}	Sig F
0.048	1.277	0.301

Dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS didapat nilai signifikansi (P-value) lebih besar dari pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (HA) ditolak, maka H_0 diterima. HA ditolak artinya bahwa secara serentak variabel-variabel ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,048 berarti bahwa sekitar 4,8 % variasi dari *Initial Return* dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size*.

4.5. Pembahasan

Berdasarkan penyusunan hipotesis diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas ROA terhadap variabel terikat

initial return. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1998).

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ROA dengan *initial return* adalah positif. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Beatty dan Zajac (1995) bahwa emiten dengan laba yang negatif dinilai mempunyai risiko yang lebih tinggi, sehingga investor akan menuntut *return* yang lebih tinggi pula.

Tidak signifikannya variabel ROA dalam penelitian ini dimungkinkan karena investor menganggap bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan manajemen laba, sehingga ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ary Gumanti (2000) yang meneliti perusahaan-perusahaan yang *go public* dari tahun 1995-1997, menemukan bahwa manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun sebelum IPO. Sedangkan penelitian Setiawati (2002) menunjukkan bahwa manajemen laba juga dilakukan perusahaan satu periode sebelum IPO.

2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas *financial leverage* terhadap variabel terikat *initial return*. Hal ini mungkin disebabkan karena investor memandang bahwa tinggi rendahnya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, namun juga

sangat di pengaruhi faktor di luar perusahaan yaitu krisis moneter yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US dolar melambung tinggi sehingga keputusan berdasarkan rasio ini bisa menyesatkan. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1998).

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel *financial leverage* dengan *initial return* adalah negatif. Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur (2002), bahwa variabel bebas *financial leverage* mempunyai koefisien bertanda negatif terhadap variabel terikat tingkat *underpriced*. Peneliti menyatakan bahwa tanda negatif ini berarti jika tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat *underpriced* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia, khususnya yang pembeli saham perdana adalah investor jangka pendek bukan investor jangka panjang.

3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari variabel bebas EPS terhadap variabel terikat *initial return*.

Hasil penelitian ini sangatlah mengejutkan mengingat EPS sering dianggap sebagai nilai pengganti atas nilai perusahaan di pasar. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan karakteristik investor untuk masing-masing pasar modal. Investor di BEJ kurang memperhatikan

perubahan variabel EPS, dan mungkin sebagian besar investor tertarik untuk memperoleh keuntungan jangka pendek saja.

Walaupun dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *initial return*, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara dua variabel tersebut adalah negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim et al (1995) yang menunjukkan bahwa variabel bebas EPS mempunyai koefisien bertanda positif terhadap variabel terikat harga pasar saham. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Chandradewi (2000) yang menunjukkan bahwa laba per lembar saham berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap harga pasar saham.

Hal ini sesuai dengan teori yang ada bahwa variabel EPS merupakan *proxy* bagi perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi harga pasar saham, dan *initial return* semakin kecil.

4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari variabel bebas *proceeds* terhadap variabel terikat *initial return*. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Misnen Ardiansyah (2003) yang menunjukkan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini

kemungkinan terjadi karena investor belum menganggap dengan *proceeds* yang besar prospek perusahaan akan membaik di masa datang karena tersedia dana yang cukup untuk melakukan ekspansi usaha atau investor lebih mementingkan hal lain dalam menentukan keputusan investasinya.

Teori yang mendukung dikemukakan oleh Barry dan Brown (1984), bahwa *proceeds* dapat digunakan sebagai *proxy* atas resiko perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada asumsi yang menganggap bahwa semakin besar nilai emisi saham menunjukkan semakin besar atau mapan suatu perusahaan. Semakin besar ukuran penawaran saham IPO maka semakin rendah tingkat risiko dan semakin rendah pula tingkat ketidakpastian harga pasar saham tersebut di pasar sekunder yang berarti semakin tinggi harga pasar saham. Dengan demikian semakin besar *proceeds* semakin kecil *initial return*.

5. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari variabel *current ratio* terhadap variabel terikat *initial return*. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Misnen Ardiansyah (2003) yang menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Penyebab tidak berpengaruhnya variabel *current ratio* terhadap referensi investor dalam keputusan investasinya kemungkinan dikarenakan investor memandang bahwa tujuan perusahaan melakukan *gi public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas

perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya kurang diperhatikan investor.

6. Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari variabel bebas *firm size* terhadap variabel terikat *initial return*. Kemungkinan hal ini dikarenakan investor di BEJ belum menganggap bahwa besarnya perusahaan merupakan ukuran perusahaan mencapai tahap kedewasaan dan mempunyai prospek yang baik dalam jangka panjang atau kemungkinan investor lebih mempertimbangkan faktor lain dalam keputusan investasinya.

Walaupun dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *initial return*, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara dua variabel tersebut adalah negatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang ada dan konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carter et al (1998) yang menunjukkan bahwa variabel bebas *firm size* mempunyai koefisien bertanda negatif terhadap *initial returns*. Perusahaan yang besar umumnya lebih dikenal di masyarakat, sehingga informasi mengenai perusahaan besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh banyak.

1. Hasil pengujian hipotesis secara simultan atau serentak menunjukkan bahwa:

- Tidak terdapat yang signifikan dari variabel-variabel ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size* secara simultan terhadap variabel terikat *initial return*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keenam variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat *initial return*, padahal secara teoritis keenam variabel tersebut adalah variabel yang cukup relevan untuk mengukur tingkat risiko perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena kondisi pasar modal Indonesia yang masih belum merupakan pasar yang efisien, dimana informasi yang ada di pasar tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Para investor belum menggunakan informasi akuntansi yang tersedia dalam prospektus sebagai dasar untuk menentukan harga saham secara wajar.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari analisis terhadap hasil penelitian pengaruh ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size* terhadap *initial return* perusahaan yang melakukan IPO yang diuraikan pada BAB IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji t dari keenam variabel bebas yang dianalisis (ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size*) terhadap *initial return*, tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih besar dari 0,05.
2. Berdasarkan uji F dari keenam variabel bebas yang dianalisis (ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, *current ratio* dan *firm size*) terhadap *initial return*, tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih besar dari 0,05.

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara khusus pengaruh informasi akuntansi dalam prospektus terhadap *initial return*, seperti

yang telah direkomendasikan oleh Misnen Ardiansyah (2003) untuk kembali diteliti. Akhirnya pemilihan variabel penelitian tidak cukup melalui telaah yang lebih seksama.

2. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama empat tahun, yaitu antara tahun 1999 – 2002 sehingga mungkin sampel kurang representatif.
3. Penelitian ini hanya menguji pengaruh secara umum sampel perusahaan yang *go public* selama periode penelitian, tanpa menguji pengaruh jenis industri.

Oleh karena keterbatasan penelitian yang telah disebutkan di atas, maka temuan penelitian ini perlu pengkajian yang lebih seksama di masa mendatang dengan mengurangi atau menghilangkan segala keterbatasannya.

Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata investor di pasar sekunder kurang mempertimbangkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (EPS) dalam keputusan investasinya. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan karakteristik investor untuk masing-masing pasar modal. Investor di BEJ kurang memperhatikan perubahan variabel EPS, dan mungkin sebagian besar investor tertarik untuk memperoleh keuntungan jangka pendek saja.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata investor di pasar sekunder kurang mempertimbangkan informasi profitabilitas perusahaan (ROA) dalam keputusan investasinya. Hal ini

dimungkinkan karena investor menganggap bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan praktek manajemen laba, sehingga ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas perusahaan sesungguhnya. Dalam memilih variabel penelitian seharusnya melalui telaah yang lebih seksama sehingga variabel-variabel yang dipilih benar-benar merupakan *proxy* yang relevan dan mewakili.

3. Perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian sehingga hasilnya akan lebih representatif.
4. Perlu mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh jenis industri agar dapat memberikan informasi yang lebih baik bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

5.3 Implikasi Penelitian

1. Dapat digunakan sebagai pertimbangan, khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan penentuan harga yang baik pada pasar sekunder.
2. Bagi investor dan calon investor yang tertarik menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan informasi.
3. Kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Indonesia*, SNA VI, IAI, 2003, hal 360-381.
- Daljono, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, SNA III, IAI, 2000, hal 556-572.
- Ghozali & Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No. 1, April 2002, p. 74-88.
- Gumanti A. Tatang, *Can Accounting Information Act As A Proxy For Ex Ante Uncertainty In Initial Public Offerings?*, Gajah Mada International Journal of Business, Vol. 5, Mei 2003, hal 249-269.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan, *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana*, Usahawan, No. 11, th. XX, November 1991, hal 12-15.
- Husnan, Suad dan Eni Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Payamta, *Pengaruh Variabel-Variabel keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Di Bursa Efek Jakarta*, JAAI, Vol. 4, Desember 2000, hal 153-180.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2000*, SNA V, IAI, 2002, hal 286-297.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Trisnawati, Rina, *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*. Tesis S-2. Yogyakarta: UGM, 1998.

Lampiran 1
Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Listing
1	Cipta Jaya Kontrindo Reksa	CKRA	19/05/99
2	PT Bahtera Adimina Samudra	BASS	08/11/99
3	Tirta Mahakam Plwood Industry	TIRT	13/12/99
4	Alfa Retalindo	ALFA	18/01/00
5	Adindo Foresta Indonesia	ADFO	02/02/00
6	Tunas Baru Lampung	TBLA	14/02/00
7	Dharma Samudra Fishing Industri	DSFI	24/03/00
8	Surya Intrindo Makmur	SIMM	28/03/00
9	Krida Perdana Indah Graha	KPIG	30/03/00
10	Andhy Chandra AP	ACAP	04/12/00
11	Gowa Makassar Tourism Development	GMTD	11/12/00
12	Tempo Inti Media	TMPO	04/01/01
13	Plastpack Prima Industri	PLAS	14/03/01
14	Indofarma	INAF	12/04/01
15	Indoexchange Dot Com	INDX	16/05/01
16	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	14/06/01
17	Wahana Phonix Mandiri	WAPO	21/06/01
18	Arwana Citra Mulia	ARNA	16/07/01
19	Lapindo Packaging	LAPD	16/07/01
20	Betonjaya Manunggal	BTON	17/07/01
21	Metamedia Technologies	META	17/07/01
22	Akbar Indo Makmur Stimec	AIMS	19/07/01
23	Panorama Sentrawisata	PANR	18/09/01
24	Pyridam Farma	PYFA	12/10/01
25	Roda Panggon Harapan	RODA	19/10/01
26	Centrin Online	CENT	31/10/01
27	Infoasia Teknologi Global	IATG	14/11/01
28	Integrasi Teknologi	ITTG	23/11/01
29	Colorpak Indonesia	CLPI	29/11/01
35	Fortune Indonesia	FORU	17/01/02
31	Anta Express Tour dan Travel Service	ANTA	18/01/02
34	Fishindo Kusuma Sejahtera	FISH	18/01/02
32	Cipta Panelutama	CITA	20/03/02
33	Fatrapolindo Nusa Industri	FPNI	21/03/02
30	Abdi Bangsa	ABBA	03/04/02
37	Jasuindo Tiga Perkasa	JTPE	16/04/02
38	Surya Citra Media	SCMA	16/07/02
36	Inti Indah Karya Plasindo	IIKP	14/10/02
39	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero)	PTBA	23/12/02

Lampiran 2
Rekapitulasi Data

No	Kode Saham	EPS (%)	HS 1 (Rp)	Harga IPO (Rp)	Current Ratio	Total Hutang (jt Rp)	Total Modal (jt Rp)	Laba Bersih (jt Rp)	Total Aktiva (jt Rp)
1	CKRA	6	400	250	2,12	17.785	30.040	638	47.825
2	BASS	8.035	750	625	0,25	60.722	119.702	1.607	180.424
3	TIRT	83	975	875	0,87	117.583	39.069	730	156.651
4	ALFA	40	1100	550	1,02	210.718	191.837	14.835	402.555
5	ADFO	171	925	500	0,54	154.004	28.811	10.073	182.816
6	TBLA	356	2400	2.200	1,62	521.812	207.855	71.235	729.667
7	DSFI	40	1150	900	1,20	47.305	67.565	5.003	114.870
8	SIMM	148	975	500	2,87	32.074	86.090	10.361	118.164
9	KPIG	5	1450	500	1,94	30.342	73.106	698	103.448
10	ACAP	742	1325	875	3,13	21.868	23.830	8.161	45.698
11	GMTD	8.581	1.050	575	0,28	150.211	33.270	17.591	183.481
12	TMPO	3	300	100	1,18	9.116	97.135	2.129	106.251
13	PLAS	5	200	100	0,82	6.550	15.763	700	22.313
14	INAF	69	250	100	2,38	245.608	292.565	110.291	538.173
15	INDX	-1	125	25	8,06	3.303	25.864	-1.193	29.167
16	DOID	49	150	100	2,80	8.362	19.714	6.557	28.075
17	WAPO	13	175	100	1,14	23.215	37.933	4.298	61.148
18	ARNA	14	120	100	0,98	134.686	42.733	4.106	177.419
19	LAPD	13	200	100	0,69	9.266	1.250	394	10.516
20	BTON	10	120	100	0,32	13.889	11.599	350	25.488
21	META	-10.516	200	100	1,10	6.785	14.452	-26.291	21.237
22	AIMS	2	100	100	1,58	5.929	7.415	119	13.344
23	PANR	3	625	500	0,82	50.374	52.228	9.133	102.602
24	PYFA	4	105	100	1,62	21.303	44.781	1.448	66.084
25	RODA	-1	120	100	2,12	27.981	49.546	-498	77.527
26	CENT	11	125	100	6,11	5.379	41.285	4.818	46.663
27	IATG	3	200	100	3,41	18.252	59.863	1.804	78.115
28	ITTG	1	150	25	2,50	4.788	5.243	243	10.031
29	CLPI	707	200	100	2,15	7.756	11.716	4.839	19.473
30	FORU	23	220	130	8,32	26.914	204.676	7.355	231.590
31	ANTA	29	210	125	1,08	147.315	63.734	13.987	21.049
32	FISH	5	160	125	1,27	25.545	41.803	1.967	67.348
33	CITA	-10	340	200	0,50	30.857	7.717	-1.768	38.574
34	FPNI	97	495	450	1,29	10.310	127.858	33.157	230.962
35	ABBA	-6	175	105	0,78	13.445	36.255	-2.287	49.699
36	JTPE	4	365	225	1,55	18.848	28.526	1.009	47.374
37	SCMA	1951	1150	1100	1,23	935.489	583.755	7.803	1.519.244
38	IJKP	5	670	450	1,54	6.915	20.818	933	27.733
39	PTBA	446266	600	575	2,29	613.284	1.036.670	272.222	1.919.954

Lampiran 3
Hasil Perhitungan Variabel Independen ROA

No (1)	Kode Saham (2)	Laba Bersih (3)	Total Aktiva (4)	ROA (5) = (3) : (4)
1	CKRA	638	47.825	0,013
2	BASS	1.607	180.424	0,009
3	TIRT	730	156.651	0,005
4	ALFA	14.835	402.555	0,037
5	ADFO	10.073	182.816	0,055
6	TBLA	71.235	729.667	0,098
7	DSFI	5.003	114.870	0,044
8	SIMM	10.361	118.164	0,088
9	KPIG	698	103.448	0,007
10	ACAP	8.161	45.698	0,179
11	GMTD	17.591	183.481	0,096
12	TMPO	2.129	106.251	0,020
13	PLAS	700	22.313	0,031
14	INAF	110.291	538.173	0,205
15	INDX	-1.193	29.167	-0,041
16	DOID	6.557	28.075	0,234
17	WAPO	4.298	61.148	0,070
18	ARNA	4.106	177.419	0,023
19	LAPD	394	10.516	0,037
20	BTON	350	25.488	0,014
21	META	-26.291	21.237	-1,238
22	AIMS	119	13.344	0,009
23	PANR	9.133	102.602	0,089
24	PYFA	1.448	66.084	0,022
25	RODA	-498	77.527	-0,006
26	CENT	4.818	46.663	0,103
27	IATG	1.804	78.115	0,023
28	ITTG	243	10.031	0,024
29	CLPI	4.839	19.473	0,248
30	FORU	7.355	231.590	0,032
31	ANTA	13.987	21.049	0,664
32	FISH	1.967	67.348	0,029
33	CITA	-1.768	38.574	-0,046
34	FPNI	33.157	230.962	0,144
35	ABBA	-2.287	49.699	-0,046
36	JTPE	1.009	47.374	0,021
37	SCMA	7.803	1.519.244	0,005
38	IIKP	933	27.733	0,034
39	PTBA	272.222	1.919.954	0,142

Lampiran 4
Hasil Perhitungan Nilai Variabel Independen *Financial Leverage*

No (1)	Kode Saham (2)	Total Hutang (3)	Total Modal (4)	<i>Financial Leverage</i> (5) = (3) : (4)
1	CKRA	17.785	30.040	0,592
2	BASS	60.722	119.702	0,507
3	TIRT	117.583	39.069	3,010
4	ALFA	210.718	191.837	1,098
5	ADFO	154.004	28.811	5,345
6	TBLA	521.812	207.855	2,510
7	DSFI	47.305	67.565	0,700
8	SIMM	32.074	86.090	0,373
9	KPIG	30.342	73.106	0,415
10	ACAP	21.868	23.830	0,918
11	GMTD	150.211	33.270	4,515
12	TMPO	9.116	97.135	0,094
13	PLAS	6.550	15.763	0,416
14	INAF	245.608	292.565	0,839
15	INDX	3.303	25.864	0,128
16	DOID	8.362	19.714	0,424
17	WAPO	23.215	37.933	0,612
18	ARNA	134.686	42.733	3,152
19	LAPD	9.266	1.250	7,413
20	BTON	13.889	11.599	1,197
21	META	6.785	14.452	0,469
22	AIMS	5.929	7.415	0,800
23	PANR	50.374	52.228	0,965
24	PYFA	21.303	44.781	0,476
25	RODA	27.981	49.546	0,565
26	CENT	5.379	41.285	0,130
27	IATG	18.252	59.863	0,305
28	ITTG	4.788	5.243	0,913
29	CLPI	7.756	11.716	0,662
30	FORU	26.914	204.676	0,131
31	ANTA	147.315	63.734	2,311
32	FISH	25.545	41.803	0,611
33	CITA	30.857	7.717	3,999
34	FPNI	10.310	127.858	0,081
35	ABBA	13.445	36.255	0,371
36	JTPE	18.848	28.526	0,661
37	SCMA	935.489	583.755	1,603
38	IJKP	6.915	20.818	0,332
39	PTBA	613.284	1.036.670	0,592

Lampiran 5
Hasil Perhitungan Nilai Variabel Independen *Proceeds*

Kode Saham	Harga Perdana	Jumlah Emisi	<i>Proceeds</i>
CKRA	250	63.600.000	15.900.000.000
BASS	625	84.000.000	52.500.000.000
TIRT	875	50.000.000	43.750.000.000
ALFA	550	100.000.000	55.000.000.000
ADFO	500	56.000.000	28.000.000.000
TBLA	2.200	140.385.000	308.847.000.000
DSFI	900	50.000.000	45.000.000.000
SIMM	500	60.000.000	30.000.000.000
KPIG	500	30.000.000	15.000.000.000
ACAP	875	47.000.000	41.125.000.000
GMTD	575	35.538.000	20.434.350.000
TMPO	100	725.000.000	72.500.000.000
PLAS	100	250.000.000	25.000.000.000
INAF	100	3.096.875.000	309.687.500.000
INDX	25	1.226.650.000	30.666.250.000
DOID	100	205.770.930	20.577.093.000
WAPO	100	520.000.000	52.000.000.000
ARNA	100	548.851.000	54.885.100.000
LAPD	100	215.000.000	21.500.000.000
BTON	100	180.000.000	18.000.000.000
META	100	435.000.000	43.500.000.000
AIMS	100	110.000.000	11.000.000.000
PANR	500	400.000	200.000.000
PYFA	100	520.000.000	52.000.000.000
RODA	100	591.000.000	59.100.000.000
CENT	100	550.000.000	55.000.000.000
IATG	100	800.000.000	80.000.000.000
ITTG	25	394.000.000	9.850.000.000
CLPI	100	304.700.000	30.470.000.000
FORU	130	45.500.000	5.915.000.000
ANTA	125	570.000.000	71.250.000.000
FISH	125	480.000.000	60.000.000.000
CITA	200	240.000.000	48.000.000.000
FPNI	450	410.000.000	184.500.000.000
ABBA	105	400.000.000	42.000.000.000
JTPE	225	350.000.000	78.750.000.000
SCMA	1100	1.875.000.000	2.062.500.000.000
IIKP	450	160.000.000	72.000.000.000
PTBA	575	2.131.000.000	1.225.325.000.000

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNROA	35	-5.30	-.41	-3.2261	1.22595
LNFL	39	-2.36	2.00	-.2839	1.03927
LNEPS	34	.00	13.01	3.7141	2.84849
LNP	39	19.11	28.35	24.5480	1.41671
Current Ratio	39	.250	8.320	1.93521	1.830292
LNFS	39	23.03	28.28	25.1032	1.26859
LNIR	39	-3.10	1.61	-.6590	1.07570
Valid N (listwise)	34				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LNROA	LNFL	LNEPS	LNP	Current Ratio	LNFS	LNIR
N		35	39	34	39	39	39	39
Normal Parameters ^a	Mean	-3.2261	-.2839	3.7141	24.5480	1.93521	25.1032	-.6590
	Std. Deviation	1.22595	1.03927	2.84849	1.41671	1.830292	1.26859	1.07570
Most Extreme Differences	Absolute	.094	.124	.147	.219	.209	.082	.120
	Positive	.094	.124	.147	.219	.209	.082	.116
	Negative	-.085	-.094	-.120	-.138	-.179	-.056	-.120
Kolmogorov-Smirnov Z		.559	.771	.858	1.367	1.308	.509	.750
Asymp. Sig. (2-tailed)		.914	.591	.454	.048	.065	.958	.627

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Correlations

Correlations

	LNROA	LNFL	LNEPS	LNP	Current Ratio	LNFS
Spearman's rho LNROA	1.000	.101	.415*	.112	.221	.001
Correlation Coefficient		.563	.015	.523	.201	.997
Sig. (2-tailed)			.34	.35	.35	.35
N	35	35	34	35	35	35
LNFL	.101	1.000	.336	-.129	-.543**	.101
Correlation Coefficient			.052	.435	.000	.540
Sig. (2-tailed)			.34	.39	.39	.39
N	35	39	34	39	39	39
LNEPS	.415*	.336	1.000	.271	-.087	.549**
Correlation Coefficient		.052		.121	.623	.001
Sig. (2-tailed)				.34	.34	.34
N	34	34	34	34	34	34
LNP	.112	-.129	.271	1.000	.181	.509**
Correlation Coefficient		.435	.121		.271	.001
Sig. (2-tailed)			.34	.39	.39	.39
N	35	39	34	39	39	39
Current Ratio	.221	-.543**	-.087	.181	1.000	-.020
Correlation Coefficient		.000	.623	.271		.906
Sig. (2-tailed)			.34	.39	.39	.39
N	35	39	34	39	39	39
LNFS	.001	.101	.549**	.509**	-.020	1.000
Correlation Coefficient		.540	.001	.001	.906	
Sig. (2-tailed)			.34	.39	.39	.39
N	35	39	34	39	39	39

*. Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).
 **. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNFS, Current Ratio, LNROA, LNP, LNFL, ^a LNEPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LNIR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 ^a	.221	.048	1.04890	2.128

a. Predictors: (Constant), LNFS, Current Ratio, LNROA, LNP, LNFL, LNEPS

b. Dependent Variable: LNIR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.432	6	1.405	1.277	.301 ^a
	Residual	29.705	27	1.100		
	Total	38.137	33			

a. Predictors: (Constant), LNFS, Current Ratio, LNROA, LNP, LNFL, LNEPS

b. Dependent Variable: LNIR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.442	4.654		1.814	.081		
	LNROA	.113	.170	.126	.664	.512	.803	1.246
	LNFL	-.135	.230	-.128	-.589	.561	.607	1.647
	LNEPS	-2.32E-03	.093	-.006	-.025	.980	.470	2.126
	LNP	-9.80E-02	.154	-.138	-.635	.531	.608	1.645
	Current Ratio	4.074E-02	.145	.061	.280	.781	.611	1.637
	LNFS	-.258	.198	-.316	-1.302	.204	.489	2.044

a. Dependent Variable: LNIR