

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT *UNDERPRICED* DI  
BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

**Oleh :**

**Nama : Rika Eriyance**  
**No. Mahasiswa : 01312559**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED DI  
BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
Mencapai derajat Sarjana Srata-1 jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh

Nama : Rika Eriyance  
No. Mahasiswa : 01312559

---

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: RIKA ERIYANCE  
Nomor mahasiswa: 01312559**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 13 Juni 2005

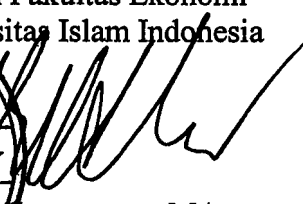
Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Dra. Suwarsono, MA

## **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, Mei 2005

---

Penyusun,

(Rika Eriyance)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICED DI  
BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil penelitian

Diajukan oleh

Nama : Rika Eriyance  
Nomor mahasiswa : 01312559  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal Mei 2005  
Dosen Pembimbing,

  
( Dra. Primanita Setyono, MBA, Akt )

### *MOTTO*

- ♥ *Menyerah merupakan sebagian dari penyakit hati.*
- ♥ *Kesuksesan tidak lepas dari kerja keras, ketelatenan, tanggung jawab, penuh dedikasi, memanfaatkan kesempatan, pantang menyerah, kesabaran, dan tentu saja Doa dan berusaha.*
- ♥ *Lebih baik berkata jujur walaupun itu menyakitkan, dari pada berkata bohong dikemudian hari mendapatkan kesengsaraan.*
- ♥ *Bercita-cita untuk dunia merupakan kesesatan, Bercita-cita untuk dunia akhirat merupakan tujuan yang mulia.*
- ♥ *Berpeganglah pada keyakinan, Al-Qur'an, dan Hadist, lihatlah pada kenyataan belajarliah dari pengalaman dan buktikan dengan kebenaran.*

## **HAJAMAN PERSEMBAHAN**

**Bismillahirrahmanirrahim**

**Karya sederhana ini saya persembahkan kepada:**

- ♥ **Bapak dan Ibu tercinta atas semua pengorbanan dan bantuan baik berupa material, semangat, dorongan, perhatian, dan kasih sayang yang tak terhingga.**
- ♥ **Abang dan Adikku: Candra & Popi yang selalu memberikan perhatian & kasih sayang.**
- ♥ **Pang terkasih Patar Erlances MS., SE terima kasih atas segalanya yang selalu kamu berikan baik berupa material, waktu, perhatian, pengorbanan, serta kasih sayang.**

## **KATA PENGANTAR**

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamualikum wr.wb

Alhamdulillahirobil Alamin, dengan segala rahmat dan hidayah Allah SWT, penulis telah menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICED DI BURSA EFEK JAKARTA.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi sebagian persyaratan yang harus dipenuhi untuk mencapai derajat S-1 pada jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyelesaian skripsi penulis menyadari telah banyak mendapat bimbingan, dorongan, dan bantuan dari beberapa pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Penulis menghaturkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs Suwarsono, MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi UII.
2. Ibu Dra. Pramanita Setyono ,MBA, Akt selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan bijaksana dalam memberikan petunjuk, bantuan, dan bimbingannya selama penyusunan skripsi ini.
3. Seluruh dosen dan staf pengajar di FE UII yang telah memberikan ilmu selama ini.
4. Bapak dan Ibuku, Bang Candra dan Adik Yopi yang selalu memberikan dorongan, bimbingan, kesabaran dan Doa yang tak ternilai sehingga dapat berjalan dengan lancar sampai terselesainya skripsi ini.



5. Atan itam (Candra) dan Kak Tutik makasih atas komputernya dan telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, suabar yach jangan suka marah-marah antar cepat tua lho... & jangan salah nyampurin bahan kimia bisa-bisa DUAR.....weleh-weleh.....
6. Teman-teman kos Melly, Melani, Butet, Risha dan MR SOSIS (Mawar bungsu, Rika, jeng Sri, Oliv, Sari, Isti Wening, Suci), Ika jool, Ayu, dkk, makasihya atas bantuannya, candatawanya dan doanya. Semoga persahabatan ini berjalan terus yach.
7. Yang terkasih Patar Erlances MS.,SE thanx's yah atas kesabaran, bantuan, Doa & smua yang telah diberikan dan akan slalu tetap ku jagalho....
8. Sahabat & saudariku Susana, jadilah Ibu yang baik dan panutan bagi anak-anakmu, dan seorang istri yang sholehah bagi suamimu yang sholeh.
9. Teman-teman KKN angkatan 28 SL 11 ( pak Bili, Mas Mukti, Doni, Agus, Widho, Bang Tria, pak Anton, Mb' Recta, Mb' Datik, Mb' Ari, dan Ana) makasih yach atas bantuan, antar jemputnya, kerjasamanya, kebersamaan, dan kckompakannya, semoga kita masih diberi kcscmpatan untuk berkumpul lagi di lain hari.
10. Teman-teman sebimbangan Ratih, Mb' Nurul, Syarif, Alfiah, Yuni, Yulia, Lia, Pemi, dkk, teruskan perjuanganmu.

Semoga semua pihak yang telah memberikan bantuan, dorongan dan bimbingan tersebut diatas mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penuh dengan kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, mengingat segala keterbatasan yang penulis miliki. Oleh sebab itu dengan segala kerendahan hati dan kelapangan dada, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun guna kesempurnaan tulisan ini.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan.  
Amin ya Robbal Alamin.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta

Penulis

(Rika Eriyance)

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN BEBAS PLAGIARISME .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar belakang .....	1
1.2. Perumusan masalah .....	4
1.3. Tujuan penelitian .....	5
1.4. Manfaat penelitian .....	5
1.5. Hipotesis penelitian .....	6
1.6. Metode penelitian .....	6
1.6.1. Populasi dan pemilihan sampel .....	6
1.6.2. Sumber dan data yang digunakan .....	7
1.6.3. Defenisi dan pengukuran variabel .....	7
1.6.4. Model empiris dan hipotesis .....	8
1.6.5. Metode analisis data .....	8
1.7. Sistematika pembahasan .....	10

## BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penawaran umum perdana (IPO) .....	11
2.2. Penentuan harga saham dan tingkat underpriced .....	16
2.2.1. Perhitungan harga saham berdasarkan factor intrinsic.	19
2.2.2. Perhitungan harga saham berdasarkan analisis .....	21
2.3. Underpriced .....	23
2.3.1. Latar belakang terjadinya underpriced .....	24
2.3.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced .....	25
2.3.3. Pemikiran terdahulu dan pengembangan hipotesis .....	30

## BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan pemilihan sampel .....	35
3.2. Metode pengumpulan data .....	35
3.3. Pengukuran variabel .....	36
3.4. Metode analisis data .....	38
3.4.1. Uji klasik model analisis regresi .....	38
3.4.2. Analisis regresi berganda .....	39
3.4.2.1. Uji F .....	40
3.4.2.2 Uji t .....	40

## BAB IV. DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Data .....	42
4.2. Pengujian hipotesa .....	43
4.3. Uji hipotesis untuk regresi secara serentak (uji f) .....	45

4.4. Uji parsial (t) .....	46
4.5. Pengujian asumsi klasik .....	49
4.2. Pembahasan .....	51
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan .....	53
5.2. Saran .....	54
DAFTAR PUSTAKA .....	55
LAMPIRAN .....	58
<b>DAFTAR TABEL</b>	
4.1. Hasil regresi factor-faktor yang mempengaruhi underpriced ...	43
4.2. Hasil perhitungan Multikolinieritas .....	50
4.3. Nilai Durbin-Witson .....	50
4.4. Hasil pengujian spearman's Rho .....	51

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Initial Public Offerings (IPO) atau disebut juga unseasoned equity offerings adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi.

Harga saham pada penawaran perdana tidak terlalu jauh dibawah atau diatas harga di pasar sekunder. Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari penyebab-penyebab yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Pengetahuan tentang penyebab *underpricing* akan dapat menghindari perusahaan yang akan *listing* di bursa saham kerugian akibat mengalami *underpricing*. Untuk para investor, pengetahuan ini bermanfaat untuk menghindari dari keputusan pembelian saham yang akan merugikan.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan go public, karena dana yang diperoleh dari go public tidak maksimum. Sebaliknya apabila *overpricing*, maka investor akan merugi, karena tidak menerima *initial return*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan

menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Beatty,1989).

*Undewriter* merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana. Sebagai perantara, *undewriter* selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*) juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwriting function*) dan berfungsi sebagai pemasaran saham ke investor (*marketing function*). *Undewriter* membeli saham dengan harga yang telah disetujui dan menanggung segala resiko kegagalan atau kerugian dalam penjualan kembali ke publik. Tidak selalu *undewriter* membeli saham dengan harga yang telah ditawarkan, terutama untuk saham-saham perusahaan yang belum mapan atau masih baru di pasar.

Harga saham perdananya biasanya dipengaruhi oleh biaya emisi di pasar modal. Biaya-biaya tersebut meliputi: biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar modal yang ditentukan, biaya penerbitan prospectus untuk publikasi, publik *expose* dan fee untuk akuntan. Emiten dengan bantuan *undewriter* mencoba meyakinkan bahwa penetapan harga cukup tinggi untuk menutup biaya-biaya tersebut. Disamping itu juga menarik untuk dapat diterima para investor, yang nantinya akan membeli saham yang ditawarkan emiten.

Walaupun emiten dan *undewriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi.

Karena dengan begitu akan dapat merealisasikan rencana proyeknya. Dilain pihak *undewriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Dalam tipe *full commitment*, pihak *undewriter* akan membeli saham yang tidak dijual di pasar perdana. Keadaan ini membuat *undewriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku terjual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpriced*. Sebagai penjamin emisi, *undewriter* lebih sering berhubungan dengan pasar daripada emiten. Maka pihak *undewriter* dimungkinkan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak emiten. Emiten adalah pendatang baru yang belum mengetahui seperti apa keadaan pasar yang sebenarnya. Kondisi *asimetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced*, dimana *undewriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi, dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko (Husnan,1991;Cheung *et al*, 1994).

Permasalahan penting yang dihadapi oleh hampir semua perusahaan adalah bagaimana mendapatkan modal guna mendukung kegiatan operasionalnya. Memang banyak sumber dana yang telah dikenal, yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai suatu investasi. Pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan selain sumber pendanaan terdahulu yaitu perbankan. Selain dana yang dapat dihimpun lebih besar, pendanaan dari pasar modal tidak perlu menyediakan agunan seperti halnya perbankan.



Penelitian dari Suad Husnan (1996) menunjukkan bahwa *IPO* pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik Negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Penelitian lain yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* adalah Suswati (2002). Suswati menganalisa 8 variabel independen yang terdiri dari reputasi auditor, reputasi *undewriter*, persentase saham yang dijual, besaran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, ROA, dan periode *bullish*. Sedangkan variabel dependennya adalah *initial return*. Dari penelitian tersebut variabel umur perusahaan dan besaran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990), Alli *et al* (1994), How *et al* (1995) mengatakan bahwa emiten yang menggunakan *undewriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospectus dan memberikan *signal* bahwa informasi privat dari emiten mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang tidak menyesatkan.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pada latarbelakang permasalahan di atas, maka perumusan permasalahan yang diajukan adalah: Apakah besarnya tingkat *underpriced* yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002 dipengaruhi oleh, umur

perusahaan, EPS, *financial leverage*, ROA (Return On Asset), skala, dan jumlah saham yang masih dipegang saham lama.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel: umur perusahaan, EPS, *financial leverage*, ROA, skala dan jumlah saham yang masih dipegang saham lama terhadap tingkat *underpriced*.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti;

- a. Bagi emiten perusahaan, sebagai bahan pertimbangan khususnya berkaitan dengan keterbukaan informasi bila akan melakukan penawaran perdana *initial public offering* (IPO) untuk memperoleh harga yang baik.
- b. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk dipertimbangkan dalam keputusan investasi.
- c. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai dasar untuk pengembangan lebih lanjut.
- d. Bagi kalangan akademis, sebagai tambahan ilmu pengetahuan mengenai pasar modal di Indonesia.

## 1.5. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini, formulasi hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- a. HA 1: Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*
- b. HA 2: EPS mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- c. HA 3: *Financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- d. HA 4: ROA mempunyai pengaruh terhadap tingkat *undepriced*.
- e. HA 5: Skala perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- f. HA 6: Persentase kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *undepriced*.

## 1.6. Metode Penelitian

### 1.6.1. Populasi dan pemilihan sampel

Untuk keperluan penelitian ini data yang dibutuhkan adalah data sekunder yang tersedia di BEJ, yaitu data-data perusahaan yang melakukan *IPO* tahun 2000-2002.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data-data perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2000-2002 di BEJ. Sampel yang digunakan adalah semua 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 pada hari pertama.

### 1.6.2. Sumber dan Data yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa

- a. Data mengenai perusahaan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*, tahun 2000-2002.
- b. Media massa atau surat kabar lainnya.
- c. Internet.

### 1.6.3. Definisi dan Pengukuran Variabel

Adapun untuk definisi dan pengukuran variabel penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Variabel	Deskripsi	Skala / Indikator
Umur	Jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana	Tahun
<i>EPS</i>	Laba bersih dari operasi setelah dikurangi deviden dan dibagi dengan jumlah saham biasa	Persentase
<i>Financial leverage (Fin Lev)</i>	Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva	Persentase
<i>ROA</i>	Merupakan perbandingan antara Net Income after Tax dengan total assetnya	Persentase
Besaran / skala	Diukur dari jumlah total aktiva perusahaan	Total aktiva
Kepemilikan / own	Besarnya saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama	Persentase

### 1.6.4. Model Empiris dan Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan pertama-tama dengan menentukan Hipotesis Obyektif (Ho) dan Hipotesis Alternatif (Ha) dari hipotesis yang akan diuji. Hipotesis ini dilakukan untuk menguji apakah, umur perusahaan, EPS,

*financial leverage*, *ROA*, skala, dan kepemilikan mempengaruhi tingkat *underpriced* saham baik secara parsial maupun bersama-sama.

#### 1.6.5. Metode Analisis Data

Langkah-langkah analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

##### 1. Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesa dalam penelitian ini didasarkan dari hasil regresi berganda dengan variabel independennya adalah umur perusahaan, *EPS*, *financial leverage*, *ROA*, skala perusahaan, dan kepemilikan sedangkan variable dependennya adalah *underpricing*. Model matematis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependennya adalah model regresi berganda berikut ini:

$$UP_1 = a + b_1 \text{ umur} + b_2 \text{ EPS} + b_3 \text{ financial leverage} \\ + b_4 \text{ ROA} + b_5 \text{ skala} + b_6 \text{ kepemilikan} + e$$

Dimana:

$UP_1$  = Variabel dependen *underpricing* hari pertama penutupan

$a$  = Konstanta

$b_1$ - $b_6$  = Koefisien regresi dari setiap *independen* variabel

$b_1$  umur = Variabel independen umur perusahaan

$b_2$  *EPS* = Variabel independen *Earning Per Share*

b3 *Fin lev* = Variabel independen *financial leverage* perusahaan

b4 b6 *ROA* = Variabel independen *Return On Assets (ROA)*

b5 skala = Variabel independen ukuran / skala perusahaan

b6 kepem = Variabel independen jumlah saham yang ditahan investor lama (kepemilikan)

e = Error term

## 2. Uji F

Uji F ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian terhadap signifikansi pengaruh bersama dari seluruh variabel bebas, yaitu umur, EPS, *financial leverage*, ROA, skala, dan kepemilikan, terhadap variabel terikat.

## 3. Uji T

Uji T ini dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara individu dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

## **1.7. Sistematika Pembahasan**

### **BAB.I. PENDAHULUAN**

Bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.

### **BAB.II. TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang menjadi dasar dan acuan dalam penyelesaian permasalahan yang dihadapi, penentuan harga saham, dan tingkat underpriced, underpricing, faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced serta penelitian-penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis penelitian.

### **BAB.III.METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini akan membahas pemilihan sampel, metode pengumpulan data, pengukuran variabel, uji hipotesis dan analisis regresi berganda.

### **BAB.IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan diuraikan mengenai analisa data untuk pengujian hipotesis.

### **BAB.V. PENUTUP**

Bab ini akan ditunjukkan ringkasan dan kesimpulan hasil penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penawaran Umum Perdana (IPO)**

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

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan penawaran sekuritas-sekuritas atau efek kepada publik untuk pertama kalinya. Suatu penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, IPO merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang digunakan sebagai ekspansi bisnisnya. Bagi manajemen, dengan menggunakan adanya IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan sehingga secara tidak langsung untuk mendistribusikan kesejahteraan dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.



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

1. Mengajukan surat permohonan *listing* ke Bapepam.
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah saham yang *listed* minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemegang saham minimal 200.
5. Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun.
6. Kapitalisasi saham yang *listed* minimal Rp 4 miliar.
7. Total kekayaan minimal Rp 20 miliar.

Modal sendiri minimal Rp 7,5 miliar.

Telah disetor minimal Rp 2 miliar.

8. Menghasilkan laba (operasi dan bersih) selama dua tahun terakhir.
9. *Company listing* berlaku batasan 49% untuk investor asing.
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi mempunyai reputasi yang baik.

Manfaat penawaran umum saham antara lain dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, biaya go publik relatif murah, pembagian deviden berdasarkan keuntungan, emiten akan lebih dikenal masyarakat, memberi kesempatan bagi koperasi dan karyawan untuk membeli saham dan memiliki perusahaan, penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen.

Seringkali kepentingan manajemen tidak sama dengan kepentingan pemegang saham maupun kreditur. Pihak manajemen menganalisis laporan keuangan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, antara lain: efisiensi pendaya-gunaan aktiva, sumber pendanaannya, tingkat resiko yang dihadapi, dan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Manajemen dapat memanfaatkan informasi-informasi tersebut untuk mengawasi aktivitas perusahaan yang merupakan implementasi kebijakan yang diputuskan sebelumnya, dan dapat pula dimanfaatkan sebagai perencanaan keuangan dimasa mendatang.

Adapun tujuan penggunaan dana hasil dari go publik antara lain untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, dan divertasi. Sedangkan menurut Sjahril (1995) alasan go publik adalah :

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban bunga.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perlunasan perusahaan .
4. Meningkatkan teknologi produksi.
5. Membayar sarana penunjang (pabrik, perawatan kantor,dll).
6. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.

Apabila perusahaan memutuskan untuk melakukan go publik, perusahaan harus menawarkan saham perdananya ke public melalui IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Akan tetapi tidak semua perusahaan dapat

menerbitkan saham baru maupun obligasi di pasar modal. Hanya perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) yang mungkin menerbitkan sekuritas di pasar modal. *Initial public offering (IPO)* adalah mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya di pasar perdana / pasar primer. Dalam IPO ini perusahaan / emiten menawarkan sahamnya kepada investor yang berminat membelinya. Penawaran di pasar perdana ini mempunyai tenggang waktu tertentu yang biasa disebut masa penawaran perdana saham. Pada saat ini investor dapat langsung membeli saham yang ditawarkan emiten dengan harga perdana yang biasanya di atas harga nominal saham.

Adapun keuntungan perusahaan yang melakukan go public melalui mekanisme IPO sebagai berikut:

- Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.
- Meningkatkan likuiditas bagi pemilik (pemegang saham).
- Nilai pasar diketahui.
- Memperoleh dana segar yang relative besar dan diterima sekaligus (tanpa ternin- ternin).
- Pembagian deviden berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.
- Penyertaan masyarakat yang biasanya tidak berminat dalam manajemen.
- Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham, sehingga mengurangi kesenjangan sosial.

- Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memicu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.

- Perusahaan akan lebih dikenal masyarakat (sebagai media promosi perusahaan). Walaupun banyak keuntungan yang didapat dari go public melalui IPO namun ada konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan:

\* Biaya laporan meningkat.

\* Pengungkapan (disclosure), yang kebanyakan beberapa pihak dalam perusahaan keberatan dengan pengungkapan tersebut.

\* Manajemen yang mempunyai hak veto kecil ketakutan untuk diambil alih perusahaannya.

Dalam melakukan IPO, perusahaan harus menerbitkan prospectus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospektus adalah dokumen yang berisikan informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang ditawarkan. Dalam prospectus dicantumkan:

- Jumlah lembar dan harga saham perdana yang ditawarkan pada saat IPO.

- Jadwal kegiatan.

- Tujuan IPO.

- Penggunaan dana hasil IPO

- Keterangan tentang perseroan.

- Analisis dan pembahasan oleh manajemen .

- Resiko usaha.

- Kejadian penting setelah tanggal laporan keuangan.

- Pernyataan hutang dan kewajiban.
- Modal sendiri dan kebijakan tentang deviden.
- Perpajakan.
- Penjamin emisi efek yang mengungkapkan proyeksi laba bersih untuk tahun yang akan datang dan penentuan harga saham
- Persyaratan pemberian saham.

Walaupun dengan melakukan penawaran umum (IPO) sekilas akan memberikan manfaat yang cukup besar bagi perusahaan, ada hal-hal lain yang muncul sebagai konsekuensinya. Antara lain adalah biaya langsung dan tidak langsung yang menjadi tanggungan perusahaan saat melakukan *IPO*. Biaya langsung antara lain dapat berupa biaya penjaminan, biaya audit, dan biaya lain-lainnya yang langsung menjadi beban perusahaan pada saat melakukan penawaran umum sahamnya. Sedangkan biaya tidak langsung meliputi waktu yang dikeluarkan oleh pihak manajemen selama proses penawaran, biaya-biaya yang terkait dengan berkurangnya dominasi / para pemilik / pemegang saham lama yang biasanya adalah manajemen puncak.

## **2.2. Penentuan Harga Saham dan Tingkat *Underpreced***

Saham adalah suatu bentuk kepemilikan atas perusahaan. Apabila seseorang memiliki saham suatu perusahaan yang go publik maka ia akan mendapatkan dividen atau *Capital Gains*. Dalam surat tercantum, antara lain harga saham. Harga saham ini disebut nilai nominal atau nilai pari.

Nilai sebuah saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental suatu perusahaan. Investor membuat keputusan menanam uangnya dengan

membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Indikator-indikator yang dipertimbangkan adalah *price earning ratio* atau PER, deviden persaham (DPS), book value (BV), *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), dan lain-lain.

Earning Per Share (EPS) mengindikasikan sejumlah laba dari setiap lembar saham. Perhitungannya berbeda-beda, tergantung pada sistem analisis yang digunakan oleh perusahaan penerbit emisi (saham). Pada umumnya EPS dihitung dengan keuntungan yang diperoleh emiten setelah dikurangi pajak dan sebelum dikurangi dengan pembagian deviden dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Istilah lain yang berhubungan dengan EPS adalah:

# *Earned For Ordinary Profit*, yaitu bersih yang peroleh dari operasional perusahaan setelah dikurangi dengan keuntungan yang harus dibagikan kepada para pemegang saham minoritas dan pemegang saham preferen yang umumnya termasuk dalam pengeluaran diluar pengeluaran normal.

# *Earning Yield*, adalah perhitungan hasil suatu saham biasa jika seluruh penghasilan setelah dikurangi dengan deviden istimewa dibayar kepada para pemegang saham sebagai deviden biasa. Perhitungannya, seluruh penghasilan dibagi dengan EPS yang telah dikurangi dengan deviden istimewa dengan harga saham tersebut.

Menurut Rizal (1995), ada faktor-faktor yang menjadi penyebab hal tersebut, yaitu: lebih rendahnya *earning yield* pasar modal jika dibandingkan dengan pasar uang, situasi yang biasa terjadi pada negara berkembang. Ini

mengakibatkan adanya kemungkinan bagi perusahaan untuk meningkatkan prospek pertumbuhan EPS dan jangka pendek melalui diskon harga pada saat *right issue*. Tingkat pertumbuhan EPS adalah tingkat perubahan antara proyeksi dengan EPS saat ini. Tingkat pertumbuhan EPS maupun PER di Indonesia sering *misleading* seiring dengan banyaknya variasi metode yang digunakan oleh para analis dalam menghitung rata-rata tertimbang jumlah saham.

Pada umumnya perusahaan yang akan go publik dalam melakukan IPO (*Initial Public Offering*) menyerahkan kepada banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian dalam penjualan sekuritas baru. Penjualan saham baru melibatkan banker investasi ini dilakukan di pasar primer.

Banker investasi akan memberikan saran-saran yang penting selama proses rencana pelemparan sekuritas ke publik, diantaranya:

1. Tipe sekuritas apa yang akan dijual.
2. Harga sekuritas yang akan dijual.
3. Waktu penawaran perdana.

Selain sebagai perantara perusahaan yang menjual saham baru dengan calon investor di pasar sekunder, Banker investasi juga membeli saham dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung resiko kegagalan atau kerugian penjualan ke publik.

Penentuan atau penetapan harga saham pada saat IPO merupakan pekerjaan yang tidak mudah. Penjamin emisi (*underwriter*) harus melakukan analisis secara menyeluruh untuk dapat menyimpulkan bahwa harga saham yang ditetapkan merupakan harga yang paling wajar. Harga jual yang terlalu

mahal akan menyebabkan saham tidak laku. Sebaliknya, harga yang murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity cost*, karena pemilik lama akan kehilangan potensi untuk mendapatkan harga yang lebih baik.

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

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

Foster (1986) dalam Yudi Rizka (1995) menjelaskan ada empat pendekatan dalam menilai harga saham, yaitu: 1) Aliran arus kas yang akan datang. 2) Aliran pendapatan yang akan datang. 3) Aliran deviden yang akan datang. 4) Nilai residu dari asset dan hutang yang dikuasai oleh perusahaan.

Berikut penjelasan dari uraian diatas:

##### **1. Aliran Arus Kas Yang Akan Datang.**

Pendekatan aliran kas biasanya digunakan keuangan perusahaan dalam menilai suatu investasi. Manajemen keuangan lebih menekankan pada nilai sekarang dari arus kas (*discounted cash flow*) dibandingkan dengan memaksimumkan pendapatan berdasarkan akuntansi. Karena penggunaan *discounted cash flow* telah memasukkan unsur waktu aliran kas masuk dan keluar. Aliran lain adalah penerimaan akuntansi sangat dipengaruhi dari penentuan yang tidak sama mengenai harga pokok produksi, depresiasi dan pengeluaran pensiun.



Rumus yang digunakan adalah:

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

Dimana:

$V_{i,t}$  = Nilai dari cash flow

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

$R$  = Tingkat bunga dari tabungan bebas resiko.

### 2. Aliran Pendapatan Yang Akan Datang.

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

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

Dimana:

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

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

$R$  = Tingkat bunga dari tabungan bebas resiko.

### 3. Aliran Deviden Yang Akan Datang.

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

#### 4. Berdasarkan Asset dan Hutang.

Penentuan harga saham intrinsik ini dibakukan dalam *Firm Foundation Theory*. William (1981) dan Yudi Rizka (1995) memperkenalkan suatu teori untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham. Teori ini menekankan pada suatu saham didasarkan pada pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk *dividen income*. Ia juga memperkenalkan konsep *discounting* dalam proses penilaian. *Discounting* pada dasarnya merupakan proses penilaian aliran pendapatan dimasa yang akan datang bukan hanya semata-mata menghitung jumlah absolut pendapatan yang akan diterima dalam periode-periode yang akan datang. Ini berarti pemilik saham mendiskontokan nilai uang yang akan diterima dengan *discount factor* tertentu yang mencerminkan tingkat return alternatif investasi yang diinginkan setelah memperlihatkan unsure resiko dan waktu.

#### 2.2.2. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Analisis Tren / Teknikal.

Perhitungan analisis tren disebut *The Castle in The Air Theory*. *The Castle in The Air Theory*, memusatkan perhatian pada nilai psikologis. Teori ini menekankan bahwa lebih penting menganalisa siapakah pembeli dan penjual, tingkat kegiatan pasar dan bagaimana investor membangun harapan atau ekspansi dalam *Castle in The Air* (Winger dan Frasca,1995) khususnya dalam masa-masa yang diliputi optimisme.

Beberapa peralatan analisis teknis yang digunakan adalah:

1. *The Price Volume System*.

*The Price Volume System* merupakan sistem yang memperlihatkan bekerjanya "price volume" system. Teorinya adalah ketika penjualan suatu

saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga ikut bergerak naik. Demikian juga jika penjualan saham turun dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjualnya sehingga harga saham tersebut akan bergerak turun dalam jumlah besar.

## 2. *Chart Pattern and Graphs*

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

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

## 3. *The Dow Theory.*

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

Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan antara lain:

- a. Tren primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu empat tahun.
- b. Fluktuasi harga harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari.

- c. Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.

### **2.3. Underpricing**

*Underpricing* merupakan satu fenomena yang sulit dipisahkan dari *IPO*. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten.

Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Ketidakpastian itu dicerminkan dalam penetapan harga di pasar sekunder ditetapkan cenderung lebih tinggi dari harga perdana yang menyebabkan *underpricing*.

*Underpricing* merupakan biaya tidak langsung yang harus ditanggung perusahaan pelaksana *IPO*. Artinya, bila harga saham dapat diterima dengan harga yang lebih tinggi, mengapa tidak dijual pada harga tersebut? Harga yang dimaksud adalah harga saham pada penutupan hari pertama di lantai bursa (pasar sekunder).

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

Fenomena yang menarik untuk dicermati dalam *underpricing* adalah besarnya tingkat *underpriced* ternyata tidak sama antara satu Negara dengan Negara lainnya. Ibbotson (1994) menyebutkan salah satu perbedaan tersebut adalah adanya perbedaan sistem penawaran saham di pasar perdana. Juga dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak *undewriter* dengan pihak perusahaan. Penelitian awal tentang fenomena *underpricing* ini bisa ditarik kebelakang saat Security and Exchange Commission (SEC), yaitu badan pengawas pasar modal Amerika Serikat melakukan penelitian di tahun 1963. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa secara rata-rata perusahaan yang baru go public mengalami *underpricing*.

Logue (1973) dalam Gumanti (2002) yang mencoba meneliti *underpricing* dan faktor-faktor yang dapat dikaitkan dengan *underpricing*. Logue menguji 250 perusahaan di Amerika yang go public pada tahun 1965-1969. Penelitian yang dilakukan Ibbotson (1975) dalam Gumanti (2002) yang menggunakan sample sebanyak 120 perusahaan yang go public pada tahun 1960-1969. Dari SEC, Logue, maupun Ibbotson semuanya menemukan bukti bahwa secara rata-rata IPO mengalami *underpricing*. Logue menemukan tingkat *underpriced* sebesar 41,7%, sedangkan Ibbotson menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4%.

### **2.3.1. Latar belakang terjadinya *underpricing***

Pemesanan saham *IPO* dilakukan melalui *undewriter*. Empat belas hari setelah *IPO* tersebut, saham dilempar ke pasar sekunder (lantai bursa) untuk

diperdagangkan sesuai mekanisme pasar yang ada. Propektus yang diterbitkan perusahaan merupakan jembatan informasi yang diberikan emiten kepada investor public yang selanjutnya menjadi signal bagi investor untuk menilai perusahaan.

Penilaian investor diwujudkan pada harga saham pada waktu ditawarkan pertama kalinya di lantai bursa. Harga pasar yang terjadi pertama kali *listing* / penutupan pada hari pertama di pasar sekunder tidak sama dengan harga di pasar perdana. Harga saham di pasar perdana bisa lebih tinggi (*overpriced*) / lebih rendah (*underpriced*) dibanding harga pada hari pertama di pasar sekunder. Tetapi sebagian besar cenderung ditetapkan lebih rendah (*underpriced*). Informasi dalam propektus diharapkan bisa membuat harga pada hari pertama di pasar sekunder sama dengan harga penawaran / paling tidak bisa menekan tingkat *underpriced*.

### **2.3.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced***

Para peneliti terdahulu dalam menetapkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* tidak sama antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Para peneliti dalam menetapkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* melihat dari keadaan pasar modal pada saat melakukan penelitian.

#### **1. Penelitian Yudi Rizka (1995).**

Besarnya tingkat *underpriced* dalam hubungannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya akan dibatasi oleh faktor-faktor yang dapat dianalisa di pasar modal. Yang dimaksud adalah

faktor-faktor yang memang dikuantifikasi serta datanya tersedia dalam bentuk data sekunder. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi tingkat *underpriced*, menurut Yudi Rizka (1995) adalah

a. Pengalaman emiten

Kurangnya pengalaman emiten dalam menerbitkan saham merupakan salah satu faktor yang menjelaskan mengapa saham yang dijualnya mengalami *underpriced*. Sesungguhnya harga saham yang wajar sangat sulit ditentukan. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan pencerminan dari nilai suatu perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan baru diketahui di pasar sekunder, maka agak sulit bagi perusahaan yang belum pernah menawarkan saham perdananya untuk menentukan harga saham yang wajar. Dalam hal ini pengalaman sangat menentukan kemampuan emiten dalam menilai perusahaan.

b. Pengaruh kondisi pasar

Kondisi pasar ialah keadaan pasar saat emiten melakukan penawaran saham kepada masyarakat. Kondisi pasar ini biasanya tercermin dalam perbedaan angka indeks. Jika ada pengaruh keadaan kondisi pasar, berarti terjadinya peningkatan harga pada pasar sekunder lebih disebabkan

pada pengaruh pada kondisi pasar perdana saat perusahaan melakukan *IPO*.

c. Kepastian hukum

Alexander (1993) menyatakan mengapa perusahaan melakukan *underpricing* pada penawaran perdana, bahwa *underpricing* tersebut merupakan bentuk jaminan terhadap aspek hukum yang dikeluarkan pemerintah. Kadang kala pemerintah mempunyai undang-undang melindungi investor dari kerugian pasar perdananya.

d. Price to Book Value

Perhitungan Price to Book Value atau perbandingan antara harga jual dengan nilai buku merupakan salah satu cara fundamental dalam menganalisis saham.

2. Penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002).

Menurut Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) ada enam faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* di Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi tingkat *underpriced* karena faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi investor dalam penentuan harga di pasar sekunder.

a. Reputasi undewriter

*Undewriter* merupakan pihak perantara antara pihak yang melakukan *IPO* yaitu emiten dengan pihak yang akan membeli saham yaitu para investor. Walaupun emiten dan



*undewriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten menginginkan harga perdana tinggi, sehingga bisa mendapatkan modal yang besar untuk merealisasikan proyeknya. Sebaliknya *undewriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Di Indonesia ada tipe penjaminan yaitu penjaminan full commitment, yaitu tipe penjamin yang akan membeli saham yang tidak terjual dalam pelaksanaan *IPO*.

- b. Persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham / investor lama.

Proporsi kepemilikan adalah proporsi jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama. Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli / tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar proporsi saham yang masih ditahan pemegang saham lama, akan semakin besar pula informasi yang dimilikinya. Untuk mendapatkan informasi ini investor harus mengeluarkan biaya tambahan.

- c. Skala / ukuran perusahaan.

Penelitian Janice *et al* di Australia periode tahun 1980-1990 mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala

perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Hasil tersebut ternyata dibantah oleh penelitian Indriantono yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1995-1996. Penelitian lain Ritter (1991) yang mengadakan penelitian di Amerika Serikat pada periode 1971-1984 mendukung hasil penelitian Janice *et al*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil akan mempunyai tingkat *underpriced* yang besar dengan rata-rata *adjusted initial return* sebesar 27,45%.

d. Umur perusahaan.

Umur perusahaan yang dimaksud adalah umur yang dihitung dari berdirinya perusahaan hingga perusahaan saat melakukan *IPO*. Perusahaan yang telah lama berdiri maka semakin memiliki banyak informasi dan dikenal masyarakat. Selain itu perusahaan menjadi lebih maju / paling tidak bisa mempertahankan hidup perusahaan.

e. *Financial leverage*.

Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan ke depan. Peneliti lain dari Australia, Janice *et al* menemukan bahwa variabel *financial leverage* ternyata berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Penelitian tersebut mengambil periode tahun 1980-1990 dengan sampel sebanyak 340 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Australia.

f. *Return On Assets (ROA)*.

*ROA* merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan (*asset* yang dimilikinya) untuk mendapatkan laba. *ROA* menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham-saham dilantai bursa. *ROA* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total asset perusahaan.

### **2.3.3. Pemikiran Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

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

Hasil penelitian dari Ursal dan Ljucovic (1998) yang melakukan penelitian tingkat *underpricing* sebesar 3,64%-3,95%. Dari hasil pengujian

umur perusahaan, reputasi undewriter, gross proceed, dana untuk investasi, jumlah resiko, reputasi auditor, perusahaan extractive dan high tech, kepemilikan pemegang saham lama dan tipe penjaminan, ternyata hanya dua yang signifikan berpengaruh pada *underpricing* yaitu reputasi undewriter dan perusahaan *high tech*.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989), yang mengambil periode 1975-1984 mengatakan bahwa prosentase yang ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return* dan signifikan pada level 4%. Penelitian dari Beatty mengambil jumlah populasi perusahaan yang melakukan *initial public Offerings (IPO)* sebesar 2567 perusahaan dan dari jumlah sebesar itu yang memenuhi kriteria untuk diuji adalah sebesar 2215 perusahaan. Beatty mengajukan hipotesis adanya hubungan terbalik antara reputasi auditor dengan *initial return* yang diterima oleh investor. Dengan menggunakan model regresi, variabel independennya adalah *initial return* dan sebagai variabel penjelasnya adalah umur klien, tipe penjamin. Prosentase saham yang ditahan pemegang saham lama mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return* dan signifikan pada level 4%.

Penelitian Ronald J at al (1988) melakukan penelitian dengan variabel independen umur perusahaan dari Daljono (2000), yang menginformasikan bahwa umur tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur melakukan penelitian pada periode 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami

*underpricing* sebanyak 34 perusahaan. Dalam penelitian ditemukan bahwa persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala / ukuran perusahaan, umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian awal tentang fenomena *underpricing* ini bisa ditarik kebelakang saat Security and Exchange Commission (SEC), yaitu badan pengawas pasar modal Amerika Serikat melakukan penelitian di tahun 1963. Penelitian tersebut menemukan bukti bahwa secara rata-rata perusahaan yang baru go public mengalami *underpricing*.

Logue (1973) dalam Gumanti (2002) yang mencoba meneliti *underpricing* dan factor-faktor yang dapat dikaitkan dengan *underpricing*. Logue menguji 250 perusahaan di Amerika yang go public pada tahun 1965-1969. Penelitian yang dilakukan Ibbotson (1975) dalam Gumanti (2002) yang menggunakan sample sebanyak 120 perusahaan yang go public pada tahun 1960-1969. Dari SEC, Logue, maupun Ibbotson semuanya menemukan bukti bahwa secara rata-rata IPO mengalami *underpricing*. Logue menemukan tingkat *underpriced* sebesar 41,7%, sedangkan Ibbotson menemukan rata-rata *underpricing* sebesar 11,4%.

#### 1. Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah di peroleh masyarakat tentang perusahaan tersebut, dibandingkan

dengan perusahaan yang baru. Dengan demikian semakin tinggi tingkat umur perusahaan maka tingkat underpricednya semakin rendah.

## 2.EPS

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik dimasa datang. Variabel EPS diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Semakin tinggi tingkat EPS maka semakin rendah tingkat underpricednya.

## 3.Financial leverage

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Dengan demikian financial leverage menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat leverage maka semakin besar pula tingkat underpricednya.

## 4.ROA

ROA merupakan salahsatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar sahamnya akan diminati investor, karena semakin besar laba yang dihasilkan maka alokasi pemegang saham yang diwujudkan dalam deviden lebih besar pula. Semakin besar tingkat ROA, maka semakin rendah tingkat underpricednya.

## 5. Skala

Perusahaan yang besar lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan kecil. Menurut Janice et.al (1998) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap underpriced. Semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin rendah tingkat underpricednya.

## 6. Kepemilikan

Kepemilikan menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi perusahaan. Untuk memperoleh informasi tersebut, investor harus mengeluarkan dana tambahan yang besarnya tergantung seberapa besar informasi yang diperlukan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan, maka semakin tinggi juga tingkat underpricednya.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Pemilihan Sampel.

Penelitian ini mengambil sampel populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan sampel perusahaan yang go public tahun 2000-2002.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan purposive sampling dengan kriteria:

- a. Semua perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2000-2002 di BEJ.
- b. Semua perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saat penutupan di pasar sekunder pada hari pertama penawaran saham pada periode 2000-2002.
- c. Perusahaan memiliki data-data yang lengkap, yaitu memiliki harga perdana, tanggal listing, umur untuk penentuan sampel.
- d. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2000-2002.

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh perusahaan yang melakukan IPO periode 2000-2002 sebanyak 74 perusahaan, yang dapat dijadikan sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan.

#### 3.2. Metode Pengumpulan Data.

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2002. Dan



juga dikumpulkan dari literature, majalah, media masa, *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange*, serta internet.

### 3.3. Pengukuran Variabel.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, akan dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini:

Variabel terikat adalah *underpricing*, sedangkan variabel bebasnya adalah , umur perusahaan, EPS, *financial leverage*, Return On Asset (ROA), skala, dan kepemilikan.

#### 1. Initial Return.

Perusahaan yang mengalami *underpriced* dapat dilihat dengan menghitung *initial returnnya*. Perusahaan yang mempunyai initial return positif berarti mengalami *underpriced*. *Initial Return* adalah selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan di pasar sekunder pada hari pertama (*closing price*). Dengan demikian *initial return* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{(\text{Initial Market Price}-\text{Issue}) 100\%}{\text{Issue Price}}$$

#### 2. Umur perusahaan.

Umur perusahaan dihitung berdasarkan lamanya perusahaan beroperasi sejak berdirinya perusahaan berdasarkan akta pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan perdana.

#### 3. EPS (*Earning Per Share*)

EPS menunjukkan porsi laba yang dihasilkan oleh setiap saham.

EPS ini bisa dihitung sebagai berikut:

Laba bersih dari operasi – Deviden untuk saham prioritas

---

Jumlah saham biasa

4. *Financial Leverage.*

*Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. *Financial leverage* merupakan persentase perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

5. *Return On Asset (ROA)*

*Return On Asset* merupakan persentase perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total assetnya. *Return On Asset* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan operasi.

Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

6. Skala perusahaan.

Perusahaan berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Skala perusahaan diukur berdasarkan total aktiva atau total asset yang dimiliki perusahaan emiten.

7. Persentase Saham yang Ditahan Pemegang saham Lama.

Kepemilikan / own adalah besarnya saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama / *founder* menunjukkan banyak sedikitnya

pengungkapan informasi privat perusahaan. Jumlah saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dihitung sebagai selisih dari persentase total saham dikurangi dengan jumlah persentase saham yang ditawarkan di masyarakat.

### **3.4. Metode Analisis Data.**

#### **3.4.1. Uji Klasik Model Analisis Regresi.**

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linear unbiased estimator*. Asumsi-asumsi klasik penting yang melandasi analisa regresi adalah asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolinearitas serta tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Ketiga asumsi tersebut adalah:

##### **A. Multikolinieritas.**

Multikolinieritas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara suatu variabel independen (regresor) dengan variabel independen yang lain. Multikolinieritas dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi terjadi tidak terhingga. Metode untuk menguji multikolenieritas dapat dilihat dari *tolerance value* adalah 0,10 dan *variance inflation factor*(VIF). Menurut Hair et al batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) adalah 10. Jika nilai *tolerance value* dibawah 0,1 atau *variance inflation factor* (VIF) diatas 10 maka terjadi multikolenieritas (Trisnawati,1998).

### B. Autokolerasi.

Autokolerasi adalah kolerasi (hubungan ) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya time series) atau kolerasi antara tempat yang berdekatan (jika datanya cross sectional). Untuk menguji apakah terjadi kolerasi atau tidak, dideteksi dengan Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai DW mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

### C. Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai variabel dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan (ui) mempunyai nilai varian yang sama (homokedastisitas) yaitu sebesar  $\sigma^2$ .

Ada beberapa cara untuk mendeteksi gejala heterokedastisitas yaitu metode Park, metode Glejser, metode Golfield-Quant, dan metode Spearman Rank Correlation. Dalam penelitian ini pengujian terhadap adanya fenomena heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan Spearman's Rank Correlation Test (Gujarab, 1995:372). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS. Karena model penelitian ini terkandung didalamnya lima variabel bebas. Karena pada prinsipnya pengujian ini hanya untuk model yang mengandung satu variabel independen.

#### **3.4.2. Analisis Regresi Berganda.**

Model statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah analisis regresi berganda untuk mengukur kekuatan hubungan variabel

dependen dan variabel independent pada hipotesis-hipotesis yang ada. Serta menunjukkan arah hubungan antara variabel-variabel tersebut dari masing-masing hipotesis.

#### **3.4.2.1. Uji F.**

Uji F yaitu pengujian yang dilakukan secara serempak untuk mengetahui apakah semua variabel independent yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Adapun cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F table pada derajat kebebasan dan tingkat kepercayaan tertentu. Tingkat signifikan ditentukan sebesar 5% dengan tingkat kebebasan 95%.

Bila F hitung lebih besar dari nilai F table maka  $H_0$  ditolak dan hipotesa alternative diterima, berarti variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya, bila F hitung lebih kecil dari nilai F table maka  $H_0$  diterima dan hipotesa alternative ditolak, yang artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS. Dalam SPSS, nilai F hitung diperoleh dari Mean Square Regresi dibagi dengan Mean Square Residunya.

#### **3.4.2.2. Uji t.**

Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikan pengaruh secara individu dari masing-masing variabel terikat. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t table. Tingkat signifikan ditentukan sebesar 5% atau 0,05 dengan tingkat kebebasan 95%. Bila t hitung lebih besar dari t table maka  $H_0$  ditolak dan hipotesa alternative diterima, ini berarti ada pengaruh yang

signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sebaliknya bila  $t$  hitung lebih kecil dari  $t$  table maka  $H_0$  diterima dan hipotesa alternative ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

## BAB 1V

### DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. DATA

Selama periode 2000-2002 terdaftar 74 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 52 perusahaan. Dari 52 perusahaan tersebut yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dapat dijadikan sebagai sampel sebanyak 30 perusahaan. Data tersebut diperoleh dari internet, harian bisnis, *Indonesia Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 variabel independen yang meliputi umur, EPS, *financial leverage*, ROA, skala, dan kepemilikan. Untuk pengambilan data mengenai rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data satu tahun sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO, yang memiliki laporan keuangan yang lengkap yang bisa diandalkan kebenarannya.

Nama-nama perusahaan, kode perusahaan, tahun beredar dan tahun listing dapat dilihat pada lampiran 2.

#### 4.2. Pengujian Hipotesa

Untuk menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan beberapa uji signifikansi, yakni dengan uji f dan uji t test. Pengolahan dan perhitungan data menggunakan bantuan program SPSS for windows.

**Table 4.1**  
**Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing.**

Variabel independen	Koefisien regresi	t <sub>hitung</sub>	Sig
Constant	5.356		
Umur	-.025	-1.202	.247
LnEPS	.016	.661	.518
LnFin Lev	.088	.547	.592
LnROA	-.022	-.086	.932
LnSkala	-.375	-2.609	.019 ✓
LnKepemilikan	.723	1.161	.263

Sumber: Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$UP_1 = a + b_1 \text{ umur} + b_2 \text{ EPS} + b_3 \text{ financial leverage} + b_4 \text{ ROA} + b_5 \text{ skala} \\ + b_6 \text{ kepemilikan} + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpriced* di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut:

$$UP_1 = 5.356 - 0.025 (\text{umur}) + 0.106 (\text{LnEPS}) + 0.088 (\text{Lnfinancial leverage}) \\ - 0.022 (\text{LnROA}) - 0.375 (\text{Lnskala}) + 0.723 (\text{Lnkepemilikan}) + e$$



#### 1. Konstanta ( koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 5.356 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan, skala, financial leverage, umur, EPS dan ROA yang mempengaruhi *underpriced* (variabel bebas bernilai nol) maka tingkat *underpriced* akan sebesar 5.356.

#### 2. Koefisien umur perusahaan

Dengan koefisien regresi umur perusahaan sebesar  $-0.025$  yang artinya, apabila umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan menurun sebesar 0.025 satuan dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan, skala, financial leverage, ROA, dan EPS dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.247, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

#### 3. Koefisien EPS

Dengan koefisien regresi EPS sebesar 0.106 yang artinya, apabila EPS perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan naik sebesar 0.106 satuan dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan, skala, umur, financial leverage, dan ROA dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.518, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

#### 4. Financial leverage

Dengan koefisien regresi financial leverage sebesar 0.088 yang artinya, apabila financial leverage perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* naik sebesar 0.088 satuan dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan, umur, ROA, EPS, dan skala perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.592 maka variabel tersebut tidak signifikan.

#### 5. Koefisien ROA

Dengan koefisien regresi ROA sebesar  $-0.022$  yang artinya, apabila ROA perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan menurun sebesar 0.022 satuan dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan, skala, financial leverage, umur, dan EPS dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.932, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

#### 6. Koefisien skala perusahaan

Dengan koefisien regresi skala sebesar  $-0.375$  yang artinya, apabila skala perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan menurun sebesar 0.375 satuan dengan asumsi bahwa variabel kepemilikan, umur, financial leverage, ROA, dan EPS dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.019, maka pengaruh variabel tersebut signifikan.

#### 7. Koefisien kepemilikan

Dengan koefisien regresi kepemilikan sebesar 0.723 yang artinya, apabila kepemilikan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan naik sebesar 0.723 satuan dengan asumsi bahwa variabel skala, umur, financial leverage, ROA, dan EPS dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0.263 yang nilainya kurang dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0.05 maka, pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

#### 4.3. Uji Hipotesis untuk Regresi Secara Serentak (uji f)

Tabel dibawah ini merupakan hasil dari uji f yang menggunakan program SPSS for windows yaitu:

### Anova

Model	Sum of squares	Df	Mean square	f	Sig
Regression	3.719	6	.620	1.930	.137
Residual	5.138	16	.321		
total	8.857	22			

Sumber: hasil olah SPSS

Untuk mengimprestasikan data di atas kita kembali kehipotesis yang menyatakan:

Menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$ : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan, skala, umur, financial leverage, ROA, dan EPS secara bersama-sama terhadap tingkat *underpriced*.

Jika  $f_{hitung} < f_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak

Jika  $f_{hitung} > f_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima

Dalam penelitian ini  $f_{tabel}$  untuk taraf signifikan 5% adalah 2,5277 dan  $f_{hitung}$  setelah dilakukan perhitungan didapat 1,930. Bearti  $f_{hitung}$  lebih besar  $f_{tabel}$ , selain itu tingkat signifikan  $f$  0,137 lebih besar dari taraf signifikan dalam penelitian ini yaitu 5% (0,05). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dapat menerima  $H_0$  yang bearti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

#### 4.4. Uji Parsial ( t )

Uji parsial bertujuan untuk membuat kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menggunakan regresi linear berganda. Uji parsial disebut dengan uji t, yaitu dengan membandingkan  $t_{tabel}$  dan  $t_{hitung}$  untuk membuat kesimpulan.

Dari hasil pengolahan data diperoleh angka-angka, bila ditransformasikan dalam regresi linear berganda menjadi:

$$UP_1 = 5.356 - 0.025 (\text{umur}) + 0.106 (\text{LnEPS}) + 0.088 (\text{Lnfinancial leverage}) \\ - 0.022 (\text{LnROA}) - 0.375 (\text{Lnskala}) + 0.723 (\text{Lnkepemilikan}) + e$$

Besarnya  $t_{\text{tabel}}$  untuk taraf signifikan 5% dengan jumlah sampel sebanyak 30 dan jumlah variabel sebanyak 6 variabel diperoleh sebesar 1.7139 yang akan dibandingkan dengan  $t_{\text{hitung}}$  untuk membuat kesimpulan. Selain dengan membandingkan antara  $t_{\text{hitung}}$  dengan  $t_{\text{tabel}}$ , penarikan kesimpulan dapat dilakukan dengan membandingkan angka sig t dengan taraf sig yang dalam penelitian ini sebesar 5%. Jika angka sig t lebih kecil dari taraf sig, maka  $H_0$  ditolak dan jika angka sig t lebih besar dari taraf sig maka  $H_0$  diterima.

Umur perusahaan ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat dari  $t_{\text{hitung}}$  yang besarnya -1.202 lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{\text{tabel}}$  1,7139. Angka sig t variabel umur perusahaan adalah 0,247 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf sig 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa umur perusahaan menerima  $H_0$  ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ronald J at al (1988 ).

EPS ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat dari  $t_{\text{hitung}}$  yang besarnya 0.661 lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{\text{tabel}}$  1,7139. Angka sig t variabel 0,518 yang lebih besar jika dibandingkan dengan taraf sig 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa EPS dapat menerima  $H_0$ .

Financial leverage ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat dari  $t_{hitung}$  yang besarnya 0.547 lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  1,7139. Angka sig  $t$  variabel financial leverage adalah 0,592 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf sig 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa financial leverage menerima  $H_0$ . Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suswati (2002).

ROA ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat dari  $t_{hitung}$  yang besarnya  $-0.086$  lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  1,7139. Angka sig  $t$  variabel ROA adalah 0,932 yang lebih besar jika dibandingkan dengan taraf sig 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA menerima  $H_0$ . Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002).

Variabel skala perusahaan ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini terlihat dari  $t_{hitung}$  yang sebesar  $-0.375$  lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  1,7139. Angka sig  $t$  variabel skala perusahaan adalah 0,019 yang lebih kecil jika dibandingkan dengan taraf sig 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel skala perusahaan menolak  $H_0$ . Maka hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002).

Variabel kepemilikan saham ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal tersebut dapat dilihat dari  $t_{hitung}$  yang nilainya 1.161 yang lebih kecil dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  sebesar 1,7139. Sedangkan sig  $t$  sebesar 0,263 lebih besar dari taraf sig yang digunakan dalam

penelitian ini yaitu sebesar 0,05, sehingga bisa dibuat kesimpulan bahwa variabel kepemilikan menerima  $H_0$ , yang menyatakan bahwa : variabel jumlah kepemilikan saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian dari Imam ( 2000 ) dan Suswati (2002).

#### 4.5.Pengujian Asumsi Klasik

##### a.Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah hubungan yang tinggi antar variabel bebas untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas dapat digunakan uji VIF, yaitu dengan membandingkan VIF dengan angka 10 dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menentukan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinieritas. Apabila nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi gejala multikolinieritas dan sebaliknya, apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Perhitungan Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Umur Perusahaan	0.449	2.229	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnEPS	0.174	5.746	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnFin lev	0.701	1.427	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnROA	0.212	4.728	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnSkala	0.487	2.055	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnKepemilikan	0.468	2.136	Tidak terjadi gejala multikolinieritas

Sumber: Data hasil regresi

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji VIF seluruhnya berada dibawah angka 10. Hal ini membuktikan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini telah bebas dari gejala multikolinieritas.

### b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya time series) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (jika datanya cross sectional). Jika nilai DW mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Data ini mempunyai nilai sebesar 1.840, maka tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4.3**

#### **Nilai Durbin-Watson**

Model	R	R Square	Adj R Square	Std.error of the estimate	Durbin-Watson
1	,606(a)	,367	,181	,574077	1,840

a Predictors:(Constant), LnKepem, LnEPS, LnROA, Lnskala, LnUmur

b Dependent Variable: Initial Return

### c. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila variabel disturbance term setiap observasi tidak lagi konstant tetapi bervariasi. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berada antara satu observasi ke observasi yang lainnya.

Cara yang dilakukan untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam varian error term suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji koefisien korelasi rank spearman. Apabila korelasi variabel independent dengan residu kurang dari 0.5 berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan spearman's rho sebagian besar memiliki

koefisien korelasi kurang dari 0.5 dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Spearman's Rho

		Umur	LnEPS	Ln finlev	Ln ROA	Ln skala	Ln kepem	
Spearman 'Rho Coefisien	Umur	1.000	.364	.095	.427	.323	.386	
	LnEPS	.364	1.000	.320	.858	.535	.078	
	Lnfinlev	.095	.320	1.000	.091	.351	.165	
	LnROA	.427	.858	.091	1.000	.526	.230	
	Lnskala	.323	.535	.351	.526	1.000	.523	
	Lnkepem	.386	.078	.165	.230	.523	1.000	
	Sig (2-tailed)	Umur		.074	.624	.033	.082	.039
		LnEPS		.074	.127	.000	.006	.718
		Lnfinlev		.624	.127	.671	.062	.402
		LnROA		.033	.000	.671	.007	.280
Lnskala			.082	.006	.062	.007	.004	
Lnkepem			.039	.718	.402	.280	.004	
N	Umur	30	25	29	25	30	29	
	LnEPS	25	25	24	25	25	24	
	Lnfinlev	29	24	29	24	29	28	
	LnROA	25	25	24	25	25	24	
	Lnskala	30	25	29	25	30	29	
	Lnkepem	29	24	28	24	29	29	

4.2. PEMBAHASAN

Sesuai dengan hasil analisis regresi penelitian ini secara agregat faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, merupakan faktor penjelas nyata bagi variabel dependen. Ini terbukti dari  $f_{hitung}$  (1.930) yang lebih kecil nilainya jika dibandingkan dengan  $f_{tabel}$  (2.5277), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kepemilikan, skala, umur, financial leverage, ROA, dan EPS secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.



Sedangkan hasil analisis terhadap masing-masing variabel independen, menunjukkan bahwa variabel yang dapat mempengaruhi tingkat *underpriced* adalah skala atau besaran perusahaan yang mempunyai tingkat signifikan sebesar 0.019 yang kurang dari batas signifikan sebesar 0.05, sedangkan yang tidak mempengaruhi tingkat *underpriced* adalah umur, kepemilikan, ROA, EPS, dan financial leverage.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti factor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* perusahaan pada saat melakukan penawaran perdana (IPO). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada 6 variabel, yaitu umur perusahaan, EPS, financial leverage, ROA, skala, dan kepemilikan, sedangkan variabel dependennya adalah *underpriced*. Model analisa yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Umur perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Artinya bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama belum menjamin bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *underpriced*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian beaty ( 1989 ).
- b. EPS tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Kim et al (1995) dan Candradewi (2000).
- c. Financial leverage tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.
- d. ROA tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini bearti besar kecilnya ROA tidak

mempengaruhi tingkat *underpriced* perusahaan. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudrik Al Mansur (1998).

- e. Besaran atau skala perusahaan berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Artinya besar kecilnya ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat *underpriced* perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Suswati ( 2002 ).
- f. Kepemilikan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

## 5.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka untuk melakukan penelitian ulang dan beberapa hal-hal yang harus diperhatikan lebih lanjut:

1. Bagi calon investor dan investor yang akan menanam modalnya dan membeli saham di pasar perdana sebaik mungkin memperhatikan faktor-faktor yang terbukti signifikan, berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* dan mempunyai bukti yang mendukung dan meyakinkan.
2. Untuk peneliti yang akan datang sebaiknya menambah variabel-variabel independen yang ada dengan variabel lainnya, semisal tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan pengalaman manajemen.
3. Menambah periode tahun penelitian sehingga hasil penelitian lebih valid.

## Daftar Pustaka

- Ardiansyah,M.,Oktober 2003,*Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO DI Bursa Efek Jakarta*,p.360-379,IAIN Sunan Kalijaga,Yogyakarta.
- Daljono,*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*,Initial Public Offering: Metode Akuntansi dan Kinerja.
- Darmadji,Tjiptono, dan M,Fakhruddin,Hendy,2001,*Pasar Modal Di Indonesia*,Salemba Empat.
- Ghozali,I., dan Al.Mansur,M.,April 2002,*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*,p. 74-88.
- Gumanti,A.T.,Agustus 2002,*Underpricing Dan Biaya-Biaya Di Sekitar Initial Public Offering*,Wahana,Volume 5,p. 135-147.
- Halim,abdul,MM,Ak,2003,*Analisis Investasi*,Salemba Empat.
- Haymans,M.A,DR,ChFC,RFC,2004,*Strategi Memenangkan Transaksi Saham Di Bursa*,PT.Elex Media Komputindo.
- Khalwaty,Tajul,A.S.,DR,SE,MM,MBA,2000,*Inflasi dan Solusinya*,PT.Gramedia Pustaka,Utama,Jakarta.
- Martani,Dwi,Oktober,2003*Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap IR Perusahaan Yang Listing Di bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000*,Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya,16-17.
- Nurhidayati,Siti, dan Indriantoro.Nur,*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Undepriced Di Bursa Efek Jakarta*,Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia,1998,Volume 13,No.1,21-30.
- Rizal (1995), dalam Koetin,E.A,1997,*Pasar Modal Retrofeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*,Pustaka Sinar Harapan Jakarta.
- Rodani,Ahmad,*Penawaran saham Perdana: Pengalaman Di Bursa Efek Jakarta 1990-1998*,Jurnak Ekonomi dan Bisnis Indonesia.17,No.4.02,398-419.

Suara Merdeka, Juni 2003, *Initial Return Saham Pasca-IPO*, Analisis Pasar Modal.

Usman, M, dkk, 1990, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ESEI, Jakarta.

Wibisono, Handoyo, C, *Manajemen Modal Kerja*, Universitas, Atma, Jaya, Yogyakarta.

Widoatmodjo, Sawidji, 1996, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*, PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

Widoatmodjo, sawidji, 2004, *Cara Cepat Memenuhi Investasi Saham*, PT. Elex Media Komputindo.

LAMPPIRAN

Lampiran I.

Daftar nama-nama perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2002 di Bursa Efek

Jakarta.

no.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL	
			HARGA IPO	SAHAM
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	468000000
2	TRIM	Trimegah Securities Tbk	2000	200000000
3	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	115000000
4	MANY	Manly Unitama Finance Tbk	500	110000000
5	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2200	3.40385E+11
6	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	175000000
7	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	390000000
8	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	164000000
9	MEGA	Bank Mega Tbk	1200	556000000
10	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	600	260000000
11	PANS	Panin Sekuritas Tbk	550	160000000
12	BBCA	Bank Central Asia Tbk	1400	2914000000
13	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	320000000
14	SMPL	Summitplast Tbk	800	167000000
15	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk	600	260000000
16	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	700	960000000
17	MANY	Many Unitama Finance Tbk	700	110000000
18	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	500	188000000
19	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk	500	340000000
20	ACAP	Andhi Chandra Automotiva P Tbk	875	134000000
21	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev Tbk	575	101000000
22	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	250	184000000
23	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	725000000
24	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	525	148000000
25	PLAS	Plastpack Prima Industri	200	250000000
26	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	1989000000
27	INAF	Indofarma Tbk	250	3096000000
28	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	250	560000000
29	INDX	Indoexchange Tbk	125	1226000000
30	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	250	1250000000
31	DOID	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	150	205000000
32	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	520000000
33	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	5554000000
34	DEFI	Danasupra Erapasific Tbk	200	670000000
35	BEKS	Bank Eksekutif Internasional	140	766000000
36	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	200	720000000
37	LAPD	Lapindo Internasional	200	215000000
38	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	120	548000000
39	META	Metamedia Technologies Tbk	200	435000000
40	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	1146000000

41	<b>BTON</b>	<b>Betonjaya Manunggal Tbk</b>	<b>120</b>	<b>180000000</b>
42	<b>KARK</b>	<b>Karka Yasa Profilia Tbk</b>	<b>100</b>	<b>470000000</b>
43	<b>AIMS</b>	<b>Akbar Indo Makmur Stimec Tbk</b>	<b>250</b>	<b>110000000</b>
44	<b>PANR</b>	<b>Panorama Sentrawisata Tbk</b>	<b>500</b>	<b>400000000</b>
45	<b>PYFA</b>	<b>Pyridam Farma Tbk</b>	<b>105</b>	<b>520000000</b>
46	<b>RYAN</b>	<b>Ryane Adibusana Tbk</b>	<b>100</b>	<b>550000000</b>
47	<b>RODA</b>	<b>Roda Panggon Harapan Tbk</b>	<b>120</b>	<b>591000000</b>
48	<b>CENT</b>	<b>Centrin Online Tbk</b>	<b>125</b>	<b>550000000</b>
49	<b>IATG</b>	<b>Infoasia Teknologi Global Tbk</b>	<b>200</b>	<b>800000000</b>
50	<b>CNKO</b>	<b>Central Korporindo Int I Tbk</b>	<b>105</b>	<b>2300000000</b>
51	<b>ITTG</b>	<b>Intregasi Tweeknologi</b>	<b>150</b>	<b>394000000</b> <b>304000000</b>
52	<b>CLPI</b>	<b>Colorpak Indonesia Tbk</b>	<b>200</b>	
53	<b>FORU</b>	<b>Fortune Indonesia Tbk</b>	<b>130</b>	<b>455000000</b>
54	<b>FISH</b>	<b>Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk</b>	<b>125</b>	<b>480000000</b>
55	<b>ANTA</b>	<b>Anta Express Tour &amp; Travel Se</b>	<b>125</b>	<b>570000000</b>
56	<b>CITA</b>	<b>Cipta Panelutama Tbk</b>	<b>200</b>	<b>240000000</b>
57	<b>FPNI</b>	<b>Fatrapolindo Nusa Industri Tbk</b>	<b>450</b>	<b>410000000</b>
58	<b>ABBA</b>	<b>Abdi Bangsa</b>	<b>105</b>	<b>400000000</b>
59	<b>JTPE</b>	<b>Jasuindo Tiga Perkasa</b>	<b>225</b>	<b>350000000</b>
60	<b>ATPK</b>	<b>Anugrah Tambak Perkasindo Tbk</b>	<b>300</b>	<b>410000000</b>
61	<b>UNIT</b>	<b>United Capital Indonesia Tbk</b>	<b>210</b>	<b>200000000</b>
62	<b>BSWD</b>	<b>Bank Swadesi Tbk</b>	<b>250</b>	<b>306000000</b>
63	<b>SUGI</b>	<b>Sugi Samapersada Tbk</b>	<b>120</b>	<b>400000000</b>
64	<b>KREN</b>	<b>Kresna Graha Sekurindo Tbk</b>	<b>215</b>	<b>365000000</b>
65	<b>APEK</b>	<b>Apexindo pratama Duta Tbk</b>	<b>550</b>	<b>1745000000</b>
66	<b>BABP</b>	<b>Bank Bumiputera Indonesia Tbk</b>	<b>120</b>	<b>2000000000</b>
67	<b>SCMA</b>	<b>Surya Citra Media Tbk</b>	<b>1100</b>	<b>1875000000</b>
68	<b>GEMA</b>	<b>Gema Grahasarana Tbk</b>	<b>225</b>	<b>320000000</b>
69	<b>IIKP</b>	<b>Inti Indah Karya Plasindo Tbk</b>	<b>450</b>	<b>160000000</b>
70	<b>ARTA</b>	<b>Artha Securities Tbk</b>	<b>225</b>	<b>290000000</b>
71	<b>BKSW</b>	<b>Bank Kesawan Tbk</b>	<b>250</b>	<b>396000000</b>
72	<b>TRUS</b>	<b>Trust Finance Indonesia Tbk</b>	<b>170</b>	<b>400000000</b>
73	<b>APIC</b>	<b>Artha Pasific Securities Tbk</b>	<b>210</b>	<b>280000000</b>
74	<b>PTBA</b>	<b>Tambang Batubara Bukit Asam Tbk</b>	<b>575</b>	<b>2131000000</b>

----- :Bank dan lembaga keuangan

----- :Tidak lengkap laporan keuangan

----- :Mengalami Overpricing



## Lampiran 2

### Data Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Tahun Berdiri</u>	<u>Tahun listing</u>	<u>Harga IPO</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	1989	2000	550
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1990	2000	500
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	1973	2000	2200
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	1973	2000	900
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	1996	2000	500
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	1990	2000	500
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	1992	2000	600
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	1989	2000	500
9	SMPL	Summitplast Tbk	1991	2000	800
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	1996	2001	300
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	1991	2001	200
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1997	2001	650
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	1981	2001	250
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1993	2001	175
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	1971	2001	200
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	1993	2001	120
17	META	Metamedia Technologies Tbk	1995	2001	200
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1988	2001	125
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	1995	2001	120
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	1994	2001	100
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1997	2001	250
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	1989	2002	130
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1992	2002	125
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	1972	2002	125
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	1992	2002	200
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1978	2002	450
27	ABBA	Abdi Bangsa	1992	2002	105
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	1990	2002	225
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	1999	2002	120
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1999	2002	1100

**Lampiran 3**

**Rekapitulasi Data**

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Harga IPO</u>	<u>Jumlah Saham Dipertahankan</u>	<u>Jumlah Saham Ditawarkan</u>	<u>Total Aktiva (juta)</u>	<u>Total Hutang (juta)</u>	<u>Net Income</u>
1	ALFA	550	-99789282	100000000	402555	210718	14835
2	ADFO	500	-58845996	59000000	182816	154004	10073
3	TBLA	2200	-139863188	140385000	729667	521812	71235
4	DSFI	900	-49952695	50000000	114870	47305	5003
5	SIMM	500	-139967926	140000000	118164	32074	10361
6	KPIG	500	-29969658	30000000	103448	30342	698
7	APLI	600	-1099938042	1100000000	175151	61958	10706
8	FMII	500	-65975614	66000000	176188	24386	12924
9	SMPL	800	-124929406	125000000	136441	70594	13018
10	TMPO	300	-724990884	725000000	106251	9116	-2129
11	PLAS	200	-99993450	100000000	22313	6550	700
12	IDSR	650	-297682822	298374500	647070	691678	108285
13	KOPI	250	-59982289	60000000	142676	17711	-1795
14	WAPO	175	-199976785	200000000	61148	23215	4298
15	KAEF	200	-499575515	500000000	964463	424485	169819
16	ARNA	120	-124865314	125000000	177419	134686	4106
17	META	200	-59993215	60000000	21237	6785	-26291
18	LAMI	125	-79916561	80000000	227765	83439	9137
19	BTON	120	-64986111	65000000	25488	13889	350
20	KARK	100	-149996432	150000000	35249	3568	160
21	AIMS	250	-39994071	40000000	13344	5929	119
22	FORU	130	-204987966	205000000	45727	12034	2397
23	FISH	125	-79974455	80000000	67348	25545	1967
24	ANTA	125	-79852685	80000000	211049	147315	13987
25	CITA	200	-59969143	60000000	38574	30857	-1768
26	FPNI	450	-66896897	67000000	230962	103103	33157
27	ABBA	105	-399986555	400000000	49699	13445	-2287
28	JTPE	225	-99981152	100000000	47374	18848	1009
29	SUGI	120	-99977917	100000000	53467	22083	832
30	SCMA	1100	-374064511	375000000	1519244	935489	7803

## Lampiran 4

### Hasil Perhitungan *Initial Return*

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Harga IPO (Rp)</u>	<u>Harga Tutup (Rp)</u>	<u>I/R</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	1100	1
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	925	0,85
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2200	2400	0,091
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	1150	0,278
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	0,95
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1450	1,9
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	600	1100	0,833
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825	0,65
9	SMPL	Summitplast Tbk	800	1010	0,263
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	0,65
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	200	510	1,55
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	0,038
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	0,2
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	1,886
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210	0,05
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	120	140	0,167
17	META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	0,175
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	0,92
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	1,625
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	0,1
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	1,92
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	0,692
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	0,28
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	125	210	0,68
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	0,7
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	0,1
27	ABBA	Abdi Bangsa	105	175	0,667
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	225	365	0,622
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	0,667
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1100	1150	0,045

**Lampiran 5**  
**Data Skala Perusahaan**

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Skala (juta)</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	402555
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	182816
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	729667
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	114870
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	118164
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	103448
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	175151
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	176188
9	SMPL	Summitplast Tbk	136441
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	106251
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	22313
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	647070
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	142676
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61148
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	964463
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	177419
17	META	Metamedia Technologies Tbk	21237
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	227765
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	25488
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	35249
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13344
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	45727
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	67348
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	211049
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	38574
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	230962
27	ABBA	Abdi Bangsa	49699
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	47374
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	53467
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1519244

## Lampiran 6

### Hasil Perhitungan *Financial Leverage*

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Liabilities</u>	<u>Equity</u>	<u>Financial Leverage</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	210718	191837	1,098422098
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	154004	28811	5,345319496
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	521812	207855	2,51046162
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	47305	67565	0,700140605
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	32074	86090	0,372563596
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	30342	73106	0,415041173
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	61958	113193	0,547366003
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	24386	151803	0,160642412
9	SMPL	Summitplast Tbk	70594	65848	1,072075082
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	9116	97135	0,093848767
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	6550	15763	0,415530039
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	691678	-44608	-15,50569405
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	17711	124965	0,141727684
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	23215	37933	0,612000105
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	424485	539977	0,786116816
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	134686	42733	3,151803056
17	META	Metamedia Technologies Tbk	6785	14452	0,469485192
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	83439	144325	0,578132687
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	13889	11599	1,197430813
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	3568	31681	0,112622708
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	5929	7415	0,799595415
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	12034	33694	0,357155577
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	25545	41803	0,611080544
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	147315	63734	2,311403646
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	30857	7717	3,998574576
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	103103	127858	0,806386773
27	ABBA	Abdi Bangsa	13445	36255	0,370845401
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	18848	28526	0,660730562
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	22083	31385	0,703616377
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	935489	583755	1,602537023

## Lampiran 7

### Data Kepemilikan Saham

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Jumlah Saham Dipertahankan</u>	<u>Jumlah Saham ditawarkan</u>	<u>Persentase Kepemilikan</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	368000000	100000000	0,786
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	56000000	59000000	0,487
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	3,40245E+11	140385000	1
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	125000000	50000000	0,714
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	250000000	140000000	0,641
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	134000000	30000000	0,817
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	-840000000	1100000000	-3,23
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	254000000	66000000	0,794
9	SMPL	Summitplast Tbk	42000000	125000000	0,251
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	25000000	725000000	0,033
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	150000000	100000000	0,6
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1690625500	298374500	0,85
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	500000000	60000000	0,893
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	320000000	200000000	0,615
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	5054000000	500000000	0,91
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	423000000	125000000	0,772
17	META	Metamedia Technologies Tbk	375000000	60000000	0,862
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1066000000	80000000	0,93
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	115000000	65000000	0,639
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	320000000	150000000	0,681
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	70000000	40000000	0,636
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	250000000	205000000	0,549
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	400000000	80000000	0,833
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	490000000	80000000	0,86
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	180000000	60000000	0,75
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	343000000	67000000	0,837
27	ABBA	Abdi Bangsa	10000000	400000000	0,024
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	250000000	100000000	0,714
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	300000000	100000000	0,75
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1500000000	375000000	0,8

## Lampiran 8

### Hasil Perhitungan *Return On Assets* (ROA)

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Net Income</u>	<u>Assets</u>	<u>ROA</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	14835	402555	0,036852107
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	10073	182816	0,055099116
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	71235	729667	0,097626726
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	5003	114870	0,043553582
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	10361	118164	0,08768322
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	698	103448	0,006747351
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	10706	175151	0,061124401
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	12924	176188	0,073353463
9	SMPL	Summitplast Tbk	13018	136441	0,095411203
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	-2129	106251	-0,020037458
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	700	22313	0,031371846
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	108285	647070	0,167346655
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	-1795	142676	-0,012580953
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	4298	61148	0,07028848
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	169819	964463	0,176076221
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	4106	177419	0,023142955
17	META	Metamedia Technologies Tbk	-26291	21237	-1,237980882
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	9137	227765	0,040115909
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	350	25488	0,013731952
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	160	35249	0,004539136
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	119	13344	0,008917866
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	2397	45727	0,052419796
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1967	67348	0,029206509
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	13987	211049	0,066273709
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	-1768	38574	-0,045833981
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	33157	230962	0,143560413
27	ABBA	Abdi Bangsa	-2287	49699	-0,046017022
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	1009	47374	0,021298603
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	832	53467	0,015561
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	7803	1519244	0,005136107

**Lampiran 9**  
**Data Tentang Umur dan EPS**

<u>No</u>	<u>Kode</u>	<u>Nama Perusahaan</u>	<u>Umur</u>	<u>EPS</u>
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	11	40
2	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	10	171
3	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	27	356
4	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	27	40
5	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	4	148
6	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	10	5
7	APLI	Asiaplast Industriest Tbk	8	11
8	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	11	59
9	SMPL	Summitplast Tbk	9	659
10	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	5	-3
11	PLAS	Plastpack Prima Industri	10	5
12	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	4	64
13	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	20	-4
14	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	8	13
15	KAEF	Kimia Farma Tbk	30	45
16	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	8	14
17	META	Metamedia Technologies Tbk	6	-10,516
18	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	13	9
19	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	6	10
20	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	7	0,5
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	4	2
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	13	10
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	10	5
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	30	29
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	10	-10
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	24	97
27	ABBA	Abdi Bangsa	10	-6
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	12	4
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	3	3
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	3	1,951



## Lampiran 10

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Umur Perusahaan	30	3	30	11,77	8,072
lnEPS	25	-,69	6,49	2,8901	1,75784
lnfinlev	29	-2,37	1,68	-,3796	1,00134
lnROA	25	-5,40	-1,74	-3,2918	1,05040
lnskala	30	9,50	14,23	11,6410	1,17417
lnkepem	29	-3,71	,00	-,5533	,87287
Valid N (listwise)	23				

## lanjutan

### Correlations

		Umur Perusahaan	lnEPS	Lnfinlev	lnROA	Inskala	Inkepem
Umur Perusahaan	Pearson Correlation	1	,400(*)	,181	,485(*)	,377(*)	,232
	Sig. (2-tailed)	.	,047	,347	,014	,040	,226
	N	30	25	29	25	30	29
lnEPS	Pearson Correlation	,400(*)	1	,398	,811(**)	,473(*)	-,245
	Sig. (2-tailed)	,047	.	,054	,000	,017	,248
	N	25	25	24	25	25	24
lnfinlev	Pearson Correlation	,181	,398	1	,167	,273	,315
	Sig. (2-tailed)	,347	,054	.	,436	,151	,103
	N	29	24	29	24	29	28
lnROA	Pearson Correlation	,485(*)	,811(**)	,167	1	,417(*)	-,030
	Sig. (2-tailed)	,014	,000	,436	.	,038	,888
	N	25	25	24	25	25	24
lnskala	Pearson Correlation	,377(*)	,473(*)	,273	,417(*)	1	,189
	Sig. (2-tailed)	,040	,017	,151	,038	.	,325
	N	30	25	29	25	30	29
Inkepem	Pearson Correlation	,232	-,245	,315	-,030	,189	1
	Sig. (2-tailed)	,226	,248	,103	,888	,325	.
	N	29	24	28	24	29	29

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Lanjutan

### Correlations

			Umur Perusahaan	lnEPS	lnfinlev	lnROA	Inskala	Inkepem
Spearman's rho	Umur Perusahaan	Correlation	1,000	,364	,095	,427(*)	,323	,386(*)
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)		,074	,624	,033	,082	,039
		N	30	25	29	25	30	29
	lnEPS	Correlation	,364	1,000	,320	,858(**)	,535(**)	,078
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	,074		,127	,000	,006	,718
		N	25	25	24	25	25	24
	lnfinlev	Correlation	,095	,320	1,000	,091	,351	,165
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	,624	,127		,671	,062	,402
		N	29	24	29	24	29	28
	lnROA	Correlation	,427(*)	,858(**)	,091	1,000	,526(**)	,230
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	,033	,000	,671		,007	,280
		N	25	25	24	25	25	24
	lnskala	Correlation	,323	,535(**)	,351	,526(**)	1,000	,523(**)
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	,082	,006	,062	,007		,004
		N	30	25	29	25	30	29
	lnkepem	Correlation	,386(*)	,078	,165	,230	,523(**)	1,000
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	,039	,718	,402	,280	,004	
		N	29	24	28	24	29	29

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Lanjutan

### One-Sample Kolmogorov-Smimov Test

		Umur Perusahaan	lnEPS	lnfinlev	lnROA	Inskala	Inkepem
N		30	25	29	25	30	29
Normal Parameters(a,b)	Mean	11,77	2,8901	-,3796	-3,2918	11,6410	-,5533
	Std. Deviation	8,072	1,75784	1,00134	1,05040	1,17417	,87287
Most Extreme Differences	Absolute	,239	,117	,124	,108	,106	,347
	Positive	,239	,117	,124	,073	,106	,263
	Negative	-,139	-,075	-,120	-,108	-,068	-,347
Kolmogorov-Smimov Z		1,311	,584	,670	,541	,582	1,869
Asymp. Sig. (2-tailed)		,064	,885	,760	,932	,887	,002

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

## lanjutan Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inkepem, Infinlev, lnROA, lnskala, UmurPerusahaan, lnEPS(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Initial Return

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,606(a)	,367	,181	,574077	1,840

a Predictors: (Constant), LnsKepem, LnEPS, LnROA, Lnskala, LnUmur

b Dependent Variable: Initial Return

## Lanjutan

### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,719	6	,620	1,930	,137(a)
	Residual	5,138	16	,321		
	Total	8,857	22			

a Predictors: (Constant), Inkepem, lnfinlev, lnROA, Inskala, Umur Perusahaan, lnEPS

b Dependent Variable: Initial Return

### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5,356	1,957		2,737	,015		
	Umur Perusahaan	-,025	,021	-,342	-1,202	,247	,449	2,229
	lnEPS	,106	,160	,302	,661	,518	,174	5,746
	lnfinlev	,088	,162	,124	,547	,592	,701	1,427
	lnROA	-,022	,253	-,036	-,086	,932	,212	4,728
	Inskala	-,375	,144	-,712	-2,609	,019	,487	2,055
	Inkepem	,723	,622	,323	1,161	,263	,468	2,136

a Dependent Variable: Initial Return

## lanjutan

### Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	Umur Perusahaan	lnEPS	lnfinlev	lnROA	lnskala	lnkepem
1	1	5,110	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	1,023	2,235	,00	,00	,00	,55	,00	,00	,00
	3	,470	3,296	,00	,12	,00	,04	,00	,00	,21
	4	,304	4,099	,00	,02	,05	,18	,02	,00	,06
	5	,082	7,906	,00	,64	,21	,03	,00	,00	,43
	6	,008	25,580	,07	,18	,73	,07	,89	,21	,06
	7	,002	46,531	,93	,04	,00	,14	,08	,79	,24

a Dependent Variable: Initial Return