

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *UNDERPRICED* SAHAM PADA PERUSAHAAN
DI BEJ PERIODE 2000-2004**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Lukman Hakim
Nomor Mahasiswa : 02312172
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

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 di tulis 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 /sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku. “

Yogyakarta, Februari 2006

Penyusun,

(Lukman Hakim)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

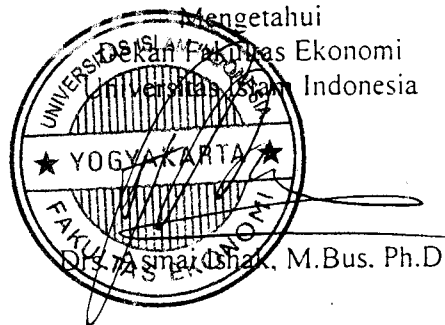
Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced
saham Pada Perusahaan Di BEJ Periode 2000 - 2004

Disusun Oleh: LUKMAN HAKIM
Nomor mahasiswa: 02312172

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

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Neni Meidawati. M.Si, Ak

Penguji : Dra. Isti Rahayu. M.Si. Ak



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT UNDERPRICED SAHAM PADA PERUSAHAAN
DI BEJ PERIODE 2000-2004**


Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Lukman Hakim
Nomor Mahasiswa : 02312172
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....
Dosen Pembimbing,

Lukman Hakim 28/3/2006


(Neni Meidawati, Dra., M.Si., Ak.)

MOTTO

“ Allah SWT tidak membebani hambanya melainkan menurut kesanggupannya.”

(QS. Al Mu'minun : 62).

“ Dan mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan shalat. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu'.”

(QS. Al Baqarah : 45)

“ Hidup adalah Perjuangan dan Pengabdian” (Bantara SMUNDAKU)

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini penulis persembahkan
kepada Bapa' Kasiyo, Mamah Nining Suningsih
Sari Narulita, Arif Rahman, dan Taufik Rizki Ramdani
atas segala pengertian, bimbingan, kehangatan cinta dan do'a
yang telah diberikan kepada penulis.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah pencipta semesta alam yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya. Shalawat serta salam selalu kita haturkan kepada junjungan Rasulullah Muhammad SAW yang telah memperjuangkan kebenaran sehingga kita bisa merasakan nikmatnya Iman dan Islam.

Banyak hambatan yang dihadapi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Alhamdulillah, Allah memberikan banyak kemudahan sehingga hambatan yang ada bisa diselesaikan dengan baik. Hanya karena bantuan Allah lah tersusun skripsi ini yang menjadi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Indonesia.

Penulis sadar bahwa skripsi ini tidak bisa tersusun dengan baik tanpa bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Ibu Neni Meidawati yang telah membimbing penulis menyusun skripsi ini, terima kasih atas segala nasehat yang Ibu berikan kepada penulis.
2. Bapak, Mamah, dan Adik-adikku tercinta yang senantiasa berdo'a dan memberikan dorongan, motivasi dan semangat pada penulis.
3. Bapak Ibu Dosen Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik penulis selama masa perkuliahan.

4. Irnawati “drea_hakim” yang selalu memberikan motivasi, dorongan serta semangat setiap waktu baik langsung maupun tidak langsung sampai penelitian ini selesai .
5. Teman – teman seperjuangan yang selalu siap membantu kapan dan dimanapun serta dorongannya (Dwe, Rahmat, Nino, Teuku, Redo).
6. Teman - teman kost terima kasih sudah menjadi teman untuk berbagi selama ini (Tatas, Iskandar, Jagat, Junaedi, Aswin, Arif, Tri, Eko, Alpa, Anang, Riki, Prambudi, Yudi, Ajib, Teguh, Coy, Putra, Yoyo, Johan, Febri, Dll).
7. Mba’ Ika, Evin, Bridlan, Andrea, Alliegra, Henny, Cewek Kopma, yang sudah memberikan semangat secara langsung dan tidak langsung. (kapan liat lagi?)
8. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, percayalah peran kalian sangat membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis menyadari banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Kritik dan saran sangat penulis butuhkan. Semoga penulisan skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak. Amin.

Wassalamu’alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Februari 2006

Penulis

Lukman Hakim

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Batasan Masalah	4
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	4
1.5 Hipotesis Penelitian	5
1.6 Metode Penelitian	6
1.6.1 Populasi dan Penentuan	6
1.6.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	6
1.6.3 Definisi dan Pengukuran Variabel	6
1.6.4 Metode Analisis Data	7

1.7	Sistematika Penulisan	9
BAB II LANDASAN TEORI		
2.1	Penawaran Umum Perdana (IPO)	11
2.2	Harga Saham	21
2.3	<i>Underpricing</i>	23
2.4	Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	28
	a. Persentase kepemilikan investor lama	31
	b. Ukuran Perusahaan	32
	c. Umur Perusahaan	32
	d. <i>Financial Leverage</i>	33
	e. <i>Rate of Return on Total Asset (ROA)</i>	33
BAB III Metodologi Penelitian		
3.1	Data	35
3.2	Metode Pengumpulan Data	36
3.3	Variabel Penelitian	36
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	36
	3.4.1 <i>Underpricing</i>	36
	3.4.2 Persentase saham yang ditawarkan saat IPO	37
	3.4.3 Ukuran / Skala Perusahaan	37
	3.4.4 Umur Perusahaan	37
	3.4.5 <i>Financial Leverage</i>	38
	3.4.6 <i>Return On Assets (ROA)</i>	38

3.5	Teknik Analisa Data	38
3.6	Pengujian Hipotesis	39
3.7	Uji Asumsi Klasik	40
3.7.1	Normalitas	41
3.7.2	Autokorelasi	41
3.7.3	Multikolenieritas	41
3.7.4	Uji Heteroskedastisitas	42
3.8	Uji Kriteria Statistik	42
3.8.1	Uji T	41
3.8.2	Uji F	44

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

4.1	Statistik Deskriptif	47
4.2	Pengujian Normalitas	52
4.3	Pengujian Asumsi Klasik	53
a.	Uji Autokorelasi	53
b.	Uji Multikolenieritas	53
c.	Uji Heteroskedastisitas	54
4.4	Analisis Regresi Berganda	56
4.5	Uji Hipotesis untuk Koefisien Regresi (Uji T)	58
4.5.1	Pengujian Hipotesis 1	58
4.5.2	Pengujian Hipotesis 2	59
4.5.3	Pengujian Hipotesis 3	59
4.5.4	Pengujian Hipotesis 4	60

4.5.5	Pengujian Hipotesis 5	60
4.6	Uji Hipotesis untuk regresi serentak (Uji F)	61
4.7	Pembahasan	61
BAB V KESIMPULAN		
5.1	Kesimpulan	66
5.2	Keterbatasan Penelitian	67
5.3	Saran	67
5.4	Implikasi Penelitian	68
DAFTAR PUSTAKA		69

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
1. Descriptive Statistics	47
2. Daftar Nama Perusahaan yang <i>Underpriced</i>	47
3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	52
4. Hasil Uji Durbin-Watson	53
5. Hasil Uji Multikolinieritas	54
6. Hasil Pengujian Spearman's Rho	55
7. Hasil Uji t	58
8. Hasil Uji F (HA)	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Th 2000-2004	71
2. Rekapitulasi Data	73
3. Hasil Perhitungan <i>Initial Return</i>	76
4. Data Kepemilikan Saham	78
5. Data Skala Perusahaan	81
6. Data Tentang Umur Perusahaan	84
7. Hasil Perhitungan Tentang <i>Financial Leverage</i> (FL)	86
8. Hasil Perhitungan <i>Rate Of Return On Assets</i> (ROA)	89
9. Variables Entered/Removed	92
10. Descriptive Statistics	93
11. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	94
12. Model Summary	95
13. Correlations	96
14. ANOVA	97
15. Coefficients	98

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam rangka mengembangkan usahanya perusahaan melakukan berbagai cara, diantaranya melakukan ekspansi. Namun dalam pelaksanaan ekspansi ini diperlukan dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *Go Public* di pasar modal. Perusahaan penerbit saham disebut *Emiten* atau *Investee*. Sedangkan pembeli saham disebut *Investor* (Robert Ang, 1997).

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana dan dalam rangka pembiayaan / pengembangan usaha perusahaan. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kali terjadi di Pasar Perdana (*Primary Market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*).

Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* hanya mempunyai sedikit atau malahan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini. Pada umumnya dalam melakukan

penjualan saham di pasar perdana, perusahaan menyerahkannya kepada *underwriter* yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia dana. Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri.

Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Pada saat ini terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Beberapa peneliti telah menganalisis sebab-sebab fenomena *underpricing* ini (Ritter [1984], Ritter [1991], Husnan [1993]), bahwa harga saham IPO yang *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Pada saat penawaran perdana harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Meskipun adanya kesepakatan pada penentuan harga perdana antara emiten dan *underwriter*, namun sebenarnya masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, karena dengan harga perdana yang tinggi emiten

berharap akan secepatnya mendapatkan dana untuk merealisasikan rencana proyek perusahaan. Di lain pihak, *underwriter* dimungkinkan untuk memiliki informasi yang lebih banyak bila dibandingkan dengan pihak emiten. Sehingga dengan kondisi *asimetri* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko (Hanafi dan Husnan 1991; Cheung *et al*,1994).

Penelitian kali ini akan dilakukan dengan mengambil periode tahun 2000-2004 pada perusahaan di BEJ dengan menggunakan variabel-variabel: jumlah saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala perusahaan, umur perusahaan, tingkat *financial leverage* perusahaan, dan *ROA*.

Berdasarkan uraian diatas menarik perhatian untuk dianalisa sehingga permasalahan ini diangkat dalam bentuk skripsi yang berjudul :

“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Saham Pada Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004”

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini akan menguji pengaruh persentase saham yang dijual, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan *ROA* (Rate Of *Return On Assets*) terhadap tingkat *underpriced* saham pada perusahaan di BEJ tahun 2000-2004.

1.3 Batasan Masalah

Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004 di BEJ.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2000-2004.
3. *Initial Return* yang digunakan dalam data penelitian hanya *initial return* yang mengalami tingkat *underpriced* saja.
4. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana dan listing untuk menentukan sampel.
5. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut-turut.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah faktor-faktor persentase saham yang jual, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan ROA (Rate Of *Return On Assets*) yang ditawarkan kepada *public* pada saat IPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* saham.

Sedangkan manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan dan wawasan tentang faktor apa sajakah yang mempengaruhi tingkat

underpriced saham, serta dapat mengaplikasikan teori yang pernah didapatkan selama kuliah.

2. Bagi investor/calon investor di pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.
3. Bagi perusahaan selaku emiten, dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana.
4. Pada bidang akademik, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut.

1.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya dirumuskan hipotesis penelitian, yaitu :

- a. HA1 : Prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- b. HA2 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- c. HA3 : Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- d. HA4 : Tingkat *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.
- e. HA5 : ROA (*Rate Of Return On Assets*) mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

1.6 Metode Penelitian

1.6.1 Populasi dan Penentuan

Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004 di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada periode tersebut.

1.6.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004, harga saham perdana, harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama, prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada *public*, skala perusahaan, umur perusahaan dan *Rate Of Return On Assets* (ROA) yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Jakarta Stock Exchange* (JSX) maupun dari berbagai surat kabar / media masa.

1.6.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

a. Variabel bebas dalam penelitian ini diukur sebagai berikut :

1. Persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO

Variabel ini diukur dengan membandingkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan sampel.

2. Ukuran / Skala Perusahaan

Diukur dari jumlah total aktiva perusahaan

3. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Dihitung dari jumlah bulan sejak berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan penawaran perdana.

4. *Financial Leverage*

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas.

5. *Return On Assets (ROA)*

Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan. Merupakan perbandingan operasi antara *Net Income After Tax* dengan Total Asset.

- b. Variabel terikat (Dependen Variabel) adalah *Initial Return* hari pertama penutupan

1.6.4 Metode Analisis Data

1. Pengujian Hipotesa

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, dengan model seperti dibawah ini :

$$IR = a + b_1 \text{ OFFER} + b_2 \text{ SIZE} + b_3 \text{ AGE} + b_4 \text{ LEV} + b_5 \text{ ROA} + e$$

Notasi :

IR = Variabel dependen IR hari pertama penutupan

a = Konstanta

b1-b5 = Koefisien regresi dari setiap Independen Variabel

b1 OFFER = Variabel independen persentase saham yang ditawarkan

b2 SIZE = Variabel independen ukuran / skala perusahaan.

B3 AGE = Variabel independen umur perusahaan.

B4 LEV = Variabel independen *Financial Leverage* Perusahaan.

B5 ROA = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)

e = Error Term.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (*best linier unbiased estimator*). Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi-asumsi normalitas, tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

3. Uji F

Uji F digunakan untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel secara keseluruhan. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Apabila nilai signifikansi F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} maka hipotesisnya diterima, sebaliknya bila nilai F_{hitung} lebih kecil daripada F_{tabel} maka hipotesis alternatif ditolak.

4. Uji T

Digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel secara individu. Apabila nilai sig t lebih besar dari tingkat alpha yang ditetapkan

($\alpha = 0.05$), maka variabel independennya tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis yang diajukan ditolak oleh data. Tetapi sebaliknya apabila sig t lebih kecil dari tingkat alpha yang digunakan maka hipotesis didukung oleh data.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PESTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini menerangkan tentang landasan teori, hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang populasi dan penentuan sample, sumber data, variabel penelitian yang digunakan dan pengukurannya, serta model empiris dan hipotesis statistik yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini menguraikan hasil analisa data beserta pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian mendatang.

Halaman Judul

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme

Halaman Pengesahan

Motto

Halaman Persembahan

Kata Pengantar

Daftar Isi

Daftar Tabel

Daftar Lampiran

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

1.3 Tujuan Penelitian

1.4 Manfaat Penelitian

1.5 Hipotesis Penelitian

1.6 Metodologi Penelitian

1.6.1 Populasi dan Penentuan

1.6.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan

1.6.3 Definisi dan Pengukuran Variable

1.6.4 Model Empiris dan Hipotesis Operasional

1.6.5 Metode Analisis Data

1.6.6 Sistematika Penulisan

1.7 Organisasi Penelitian

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pada perusahaan yang belum *going public*, kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Seiring dengan berjalannya waktu perusahaan pun berkembang, kebutuhan akan modal tambahan untuk investasi sangat dirasakan. Pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Adapun cara yang dilakukan untuk menjual saham baru untuk menambah modal dapat dilakukan dengan berbagai macam cara sebagai berikut ini:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*).
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*).
5. Ditawarkan kepada publik.

Penawaran umum perdana (IPO) atau disebut juga *Unseasoned Equity Offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu

perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum (*public*) di pasar modal. *Initial Public Offering* merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besar atau berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi.

Husnan menyatakan (1996: p.63) bahwa dengan menerbitkan saham di Pasar Modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*) tetapi juga oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas saham yang ditawarkan perusahaan. *Fair Price* terjadi karena proses penawaran saham di pasar modal melibatkan banyak pelaku pasar modal yang membuat informasi lebih transparan. Persaingan antar investor akan mengakibatkan harga yang wajar.

Adanya konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefit*) maupun yang merugikan (*cost*), mengharuskan adanya pertimbangan yang masak dalam pembuatan keputusan perusahaan untuk *go public*. Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Sehingga perusahaan tersebut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan atau keperluan untuk investasi baru.

Bagi perusahaan, IPO merupakan salah satu cara untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang digunakan untuk ekspansi bisnisnya. Bagi manajemen, dengan mengadakan 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 mendistribusikan kesejahteraan dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Ada berbagai alasan mengapa perusahaan menjual saham melalui Pasar Modal. Menurut Sjahrir (1995: p.22) bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui Pasar Modal dengan berbagai alasan berikut ini :

1. Kebutuhan akan dana untuk melunasi hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban biaya.
2. Meningkatkan modal kerja.
3. Membiayai perluasan perusahaan (pembangunan pabrik baru, menambah kapasitas produksi)
4. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
5. Meningkatkan teknologi produksi.
6. Membayar sarana penunjang seperti pabrik, perawatan kantor, dan lain-lain.

Welch dan Ritter (2002; 1795-1828) mengatakan hasil penelitian diberbagai negara menunjukkan penyebab perusahaan melakukan *go public* adalah adanya keinginan untuk menaikkan modal perusahaan serta menciptakan suatu pasar publik dimana pendiri dan pemegang saham lain dapat mengkonversi sebagian kekayaan mereka kedalam bentuk tunai dengan segera pada suatu ketika di masa depan.

Sunariyah (2003) mengemukakan bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan berikut ini :

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan.

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

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

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

3. Mempermudah usaha pembelian usaha lain.

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

4. Nilai Perusahaan.

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

Menurut Jogiyanto (1998) ada beberapa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang melakukan IPO (*go public*) selain mendapatkan dana secara cepat. Keuntungan tersebut yakni:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Adanya keterbukaan informasi yang dilakukan pemilik terhadap investor dengan cara *go public* membuat calon investor tidak enggan lagi untuk menanamkan modalnya. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

3. Nilai pasar diketahui.

Ada alasan-alasan tertentu pada sebuah perusahaan supaya nilai pasarnya diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi tersebut sulit ditentukan.

Meskipun perusahaan mendapatkan manfaat yang cukup besar dari penawaran umum (IPO), namun ada beberapa hal lain yang harus dipertimbangkan. Dengan perusahaan melakukan *go public* maka harus siap menghadapi segala konsekuensi yang tidak menguntungkan. Menurut Jegiyanto (1998) konsekuensi yang tidak menguntungkan tersebut antara lain:

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

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

Kerugian yang lain yang harus diperhitungkan yakni adalah bahwa proses *go public* memerlukan biaya yang tidak sedikit. Biaya-biaya yang dikeluarkan antara lain adalah biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum dan lain-lain yang jumlahnya bervariasi tergantung pada besar kecilnya (skala) perusahaan dan nilai penawarannya. Beban lain yang tidak kalah pentingnya untuk dipertimbangkan adalah adanya kemungkinan *underpricing*.

Dengan demikian pengetahuan tentang biaya baik langsung maupun tidak langsung juga merupakan salah satu hal yang penting untuk dipelajari. Yang termasuk biaya langsung antara lain adalah biaya penjaminan, biaya audit, dan biaya-biaya lainnya yang langsung menjadi beban perusahaan pada saat melakukan penawaran umum sahamnya. Sedangkan yang digolongkan sebagai biaya tidak langsung meliputi waktu yang dikeluarkan oleh pihak manajemen selama proses penawaran.

Perusahaan dalam melakukan IPO harus terlebih dahulu menerbitkan prospektus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospektus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya dimasa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan

dengan penawaran umum. Menurut Payamta (2000: p.158) prospektus dipergunakan sebagai alat untuk menawarkan penjualan efek-efek kepada masyarakat sehingga masyarakat lebih mengetahui informasi yang diperlukan untuk melakukan penilaian terhadap efek perusahaan yang ditawarkan.

Menurut Husnan (1993:p.20) prospektus antara lain memuat informasi berikut ini:

1. Banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dan harga penawaran
2. Jadwal kegiatan IPO
3. Tujuan IPO
4. Rencana penggunaan dana hasil IPO
5. Pernyataan hutang dan kewajiban
6. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
7. Resiko usaha
8. Kegiatan penting setelah tanggal Laporan Keuangan
9. Keterangan tentang emiten
10. Kegiatan dan prospek usaha
11. Ikhtisar data keuangan penting
12. Profesi penunjang pasar modal
13. Persyaratan penunjang pasar modal dan
14. Penyebarluasan prospektus.

Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Masyarakat juga bisa memperolehnya di lingkungan BAPEPAM, kantor-kantor perantara perdagangan efek, pedagang efek dan penjamin emisi emiten.

BAPEPAM mewajibkan keterbukaan penawaran bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan bagi calon investor. Menurut Usman dkk (1990: p.180) hal ini dikarenakan dengan adanya ikhtisar data keuangan penting dan laporan keuangan yang disajikan, calon investor dapat memperkirakan seberapa besar mereka mengharapkan keuntungan dari perusahaan tersebut atau setidaknya-tidaknya calon investor dapat mengukur apakah harga penawaran pada pasar perdana dapat diterima atau terlalu tinggi. IPO akan membuat pemegang saham lama berkurang kontrolnya terhadap perusahaan., karena pada perusahaan yang sudah *go public* segala keputusan harus disetujui oleh para pemegang saham. Hal ini tentunya mengurangi privacy manajemen perusahaan. Setelah *go public* maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

Adanya ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan serta aturan pelaksanaan merupakan konsekuensi dan permasalahan yang harus siap dihadapi perusahaan publik. Sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu :

a. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)

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

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

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

c. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal

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

d. Kewajiban membayar dividen

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

e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manajemen harus senantiasa bekerja keras dan menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan dan memenangkan persaingan. Hal itu memerlukan dana. Jadi, manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai dan melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

Adanya isu utama yang muncul pada saat *go public* yakni tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga berapa harga yang harus ditetapkan untuk setiap lembar saham, dan kapan waktu yang paling tepat membuat perusahaan harus memikirkan masak-masak keputusan untuk melakukan *go public* (Jogiyanto, 1998).

2.2 Harga Saham

Harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan.

Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000: p.159).

Menurut Hanafi dan Husnan (1991: p.12) harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Untuk menaksir harga saham yang wajar dapat dilakukan dengan tepat apabila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat pula. Namun adanya unsur ketidakpastian pada masa yang akan datang menyebabkan tidak ada cara yang paling tepat untuk memberikan hasil estimasi yang paling tepat. Sekarang telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam penilaian dan penentuan harga saham, untuk keperluan analisis saham yang pada dasarnya untuk membantu *judgement analysis*.

Para peneliti melihat penawaran saham perdana di pasar modal (IPO) sebagai suatu masalah yang menarik, dikarenakan adanya fenomena *underpricing*. Husnan dan Hanafi (1991: p.12-15) melakukan pengamatan perilaku harga saham di pasar perdana, bahwa telah terjadi fenomena *underpricing* selama tahun 1990.

Investor dan analisis sekuritas yang memiliki informasi mengenai kondisi perusahaan menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik. Jika harga saham *overvalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari

pembelian saham. Sebaliknya, jika harga saham dinilai *undervalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan terdorong untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *overvalued* cenderung turun dan harga saham yang *undervalued* akan cenderung naik saat diperdagangkan di pasar sekunder. Keduanya akan bergerak mendekati nilai seharusnya dari suatu saham atau biasa disebut nilai intrinsik.

2.3 *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada didunia, tapi dengan tingkat yang bervariasi (Loughran , 1994).

Penelitian awal tentang fenomena *underpricing* ini dimulai pada tahun 1963 ketika *Security Exchange Commission* (SEC), yakni suatu badan pengawas pasar modal Amerika Serikat menemukan bukti bahwa rata-rata perusahaan yang baru *go public* mengalami *underpricing*. Logue (1973) mencoba melanjutkan penelitian tersebut dengan meneliti *underpricing* dan faktor-faktor yang bisa dikaitkan dengan *underpricing*. Logue menguji 250 IPO di Amerika yang *go public* tahun 1965-1969 dengan menggunakan pendekatan *cross-sectional*. Penelitian yang sama dilakukan oleh Ibbotson (1975) yang menggunakan sampel sebanyak 120 IPO yang *go public* pada tahun 1960-1969. Dari penelitian-penelitian yang sudah dilakukan

menemukan bukti bahwa secara rata-rata IPO mengalami *underpricing* sebesar 11,4%.

Setelah penelitian yang dilakukan oleh *Security Exchange Commission* (1963), Logue (1973) dan Ibbotson (1975), mulai banyak peneliti yang tertarik untuk melakukan pengujian dengan menggunakan sampel perusahaan yang ada di Amerika maupun di negara lain. Fenomena *underpricing* ini mulai dijelaskan oleh para pemerhati di pasar IPO yang ditandai dengan munculnya pendapat yang disampaikan oleh Baron (1982) dan Rock (1986) yang disusul oleh pendapat-pendapat lain.

Teori-teori yang menjelaskan fenomena *underpricing* dan yang telah diuji diberbagai penelitian empiris biasanya bermuara pada pendekatan ketimpangan informasi (*asymmetry information*), baik antara pemilik perusahaan dan calon investor, dan antara issuer dan penjamin emisi. Ibbotson dan Ritter (1995) menunjukkan bahwa setidaknya ada sebelas teori yang mencoba menjelaskan kenapa IPO secara rata-rata mengalami *underpricing*. Bermula dari teori Investment Bankers Monopsony Power yang disampaikan oleh Baron dan Holmstrom (1980) dan Baron (1982), Rock (1986) yang mengembangkan model The Winner's Curse, sampai dengan Mauer dan Senbet (1992) yang mengajukan teori Market Incompleteness. Namun tidak semua teori-teori yang mengungkap fenomena *underpricing* mampu secara tegas dan eksplisit menjelaskan kenapa *underpricing* bisa terjadi.

Dalam model Rock, menyatakan bahwa informasi asimetri terdapat pada kelompok *informed* investor dan *uninformed* investor. Kelompok *informed* memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan, akan membeli saham-saham yang *underpriced* saja. Sementara kelompok yang *uninformed* kurang memiliki informasi mengenai perusahaan sehingga melakukan penawaran dengan sembarangan baik pada saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi saham-saham IPO yang *overpriced* lebih besar daripada kelompok *informed*. Kelompok *uninformed* biasanya meninggalkan pasar perdana, ketika menyadari bahwa mereka menerima saham saham IPO yang tidak proporsional. Agar kelompok ini berpartisipasi kembali pada pasar perdana maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced*, hal ini dilakukan untuk memungkinkan kelompok *uninformed* memperoleh *return* saham yang wajar dan dapat menutupi kerugian yang diderita dari pembelian saham yang *overpriced*.

Sedangkan dalam model Baron, penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan saham perusahaan emiten dibanding perusahaan emiten itu sendiri. Dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya, penjamin emisi mencoba mendapatkan kesepakatan yang optimal dengan emiten yakni dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku jual. Dikarenakan emiten kurang memiliki informasi, maka emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya.

Baron (1982) juga menjelaskan tentang sebab-sebab *underpricing*, dengan menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh calon investor menyebabkan penjamin emisi mempunyai pengaruh yang besar dalam penawaran harga saham dipasar perdana. Penjamin emisi dapat memaksa agar harga saham ditawarkan dengan *underpriced*, hal ini dikarenakan mereka memiliki informasi yang lebih lengkap dibanding emiten.

Underpricing juga berkaitan dengan masalah *ex ante uncertainty*, yaitu ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan pendapat Ritter (1984) yang menyatakan bahwa penawaran saham perdana saham-saham beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham-saham berisiko rendah.

Terjadinya *underpricing* bagi perusahaan yang menerbitkan saham dapat diartikan sebagai kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya. Sebaliknya dengan harga saham yang mahal (*overpricing*), perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Menurut Husnan (1994) investasi dengan menggunakan biaya modal yang murah dinilai lebih menguntungkan sehingga investasi akan meningkat dan seterusnya.

Pada umumnya penjelasan tentang *underpricing* melibatkan strategi rasional pembeli, namun ada beberapa penjelasan yang diajukan

mendasarkan pada ketidak-rasionalan strategi pembelian oleh investor. Strategi yang tidak rasional biasanya muncul dipasar sekunder yang dalam hal ini berkaitan dengan *long run underperformance*, artinya ketidakrasionalan investor menyebabkan harga saham mengalami penalti dalam jangka panjang. Menurut Ritter (1991) kondisi ini menyebabkan terjadinya penurunan harga dalam jangka waktu yang agak panjang sehingga tidak heran bila ditemukan kinerja IPO dalam jangka panjang cenderung lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis dan sekelas yang sudah lama melakukan *go public*. Hal ini tidak aneh karena tidak sedikit investor yang beranggapan bahwa bila teori dan bukti empiris menunjukkan adanya kestabilan fenomena *underpricing*, setiap IPO pasti akan mengalaminya.

Adanya perbedaan besar kecilnya tingkat *underpricing* diantara satu negara dengan negara lain merupakan fenomena lain yang menarik untuk dicermati dalam konteks IPO dan *underpricing*. Hal ini berarti ada perbedaan dalam tingkat *underpricing* antar pasar modal yang ada di dunia.

Salah satu penyebab perbedaan tingkat *underpricing* adalah perubahan atau perbedaan dalam sistem penawaran saham (Ibbotson *et al*, 1994). Di Perancis, misalnya penawaran umum saham banyak dilakukan dengan sistem lelang (*auction*), yang berarti harga penawaran disepakati berdasarkan harga hasil lelang yang merupakan harga tertinggi yang mampu diserap pasar. Hal ini berakibat ketika investor memasuki pasar saham, mereka sudah dapat memahami dan mengerti bahwa harga yang terbentuk

sudah merupakan harga paling tinggi yang dapat mereka beli. Kalaupun harga bergerak naik, kenaikannya tidak akan terlalu ekstrim. Demikian juga bila harga turun, penurunannya tidak akan terlalu drastis.

Di Jepang, ditemukan kenyataan adanya penurunan tingkat *underpricing* yang signifikan setelah diterapkannya sistem lelang. Pada era sebelum tahun 1990-an, pasar modal Jepang lebih banyak menggunakan sistem tetap dalam penetapan harga penawaran IPO. Begitu sistem lelang diperkenalkan dan diterapkan oleh sebagian IPO, tingkat *underpricing* turun secara signifikan. Kaneko dan Pettway (1994) menemukan tingkat *underpricing* sebesar 12.0% dengan menggunakan sampel perusahaan yang *go public* tahun 1989 sampai dengan tahun 1993. Sedangkan Pettway dan Kaneko (1996) menemukan rata-rata tingkat *underpricing* sebesar 49.5% untuk sampel perusahaan yang *go public* tahun 1979 sampai dengan 1993. Jadi, sistem yang diterapkan dalam proses penetapan harga penawaran akan dapat menentukan besar kecilnya tingkat *underpricing*. Khusus untuk Jepang dan Perancis, penggunaan mekanisme lelang ternyata mampu menekan tingkat *underpricing* pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan sistem yang konvensional, misalnya *fixed price*.

2.4 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Di Indonesia, Nur Hayati dan Nur Indriantono (1997) telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, namun tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor faktor auditor, *underwriter*, prosentase kepemilikan saham yang ditahan oleh

pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

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

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Trisnawati (1996: pp.52-54) yang menguji pengaruh informasi pada prospektus (variabel reputasi auditor, reputasi underwriter, prosentase penawaran saham pada saat IPO, umur perusahaan, *profitabilitas*, dan *financial leverage*) terhadap *initial return* menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi pada prospektus dengan initial return kecuali variabel umur perusahaan.

How *et al* (1995) melakukan penelitian di Australia dengan mengajukan variabel-variabel seperti reputasi underwriter, reputasi auditor, umur emiten, skala emiten, *delay in listing*, *leverage*. Dalam penelitian ini variabel umur emiten terbukti berpengaruh, karena semakin muda usia suatu perusahaan akan semakin tinggi tingkat *underpricednya*.

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dengan periode penelitian 1975 sampai dengan 1984, mengatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan *initial return* dan signifikan pada level 6%. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter (1991) yang melakukan penelitian pada periode 1975-1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya

menunjukkan bahwa emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpricing* yang tinggi dengan *initial return* sebesar 29,42%.

Penelitian dari Beatty (1989) juga mengatakan bahwa persentase 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 IPO sebesar 2567 perusahaan dan dari jumlah sebesar itu yang memenuhi kriteria untuk diuji adalah sebesar 2215 perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriantono di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-1996 yang mengatakan bahwa variabel prosentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur melakukan penelitian pada periode 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami *underpriced* sebanyak 37 perusahaan. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian Janice *et al* di Australia tahun 1980-1990 mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Penelitian lain Ritter (1991) 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%.

Penelitian Janice *et al* juga 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 Return Offering* (IPO) di Australia.

a. Persentase saham yang masih ditahan oleh pemegang saham/investor lama (kepemilikan)

Informasi tentang perusahaan sebanyak mungkin diperlukan oleh calon investor dalam rangka pengambilan keputusan, hal ini berguna sebagai bahan pertimbangan untuk membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi, maka akan semakin tinggi tingkat *underpriced* yang diharapkan oleh calon investor tersebut.

Jika saham sebagian besar masih dimiliki oleh pemegang saham lama berarti masih ada informasi privat yang tidak diketahui oleh publik. Sehingga persentase saham yang dipegang oleh pemilik lama berhubungan negatif dengan *underpriced*. Sesuai dengan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Hal : Prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal, antara lain dengan total asset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Sehubungan dengan total asset, apabila perusahaan memiliki total asset yang besar maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan. Kecilnya dana untuk investasi menyebabkan deviden kepada pemegang saham besar dan berkaitan dengan prospek perusahaan. Investor tentunya akan lebih tertarik untuk menawarkan modalnya pada perusahaan yang punya prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

Ha2 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

c. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga umur perusahaan diduga mempengaruhi *underpriced*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

Ha 3 : Umur perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

d. Financial Leverage

Financial Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dana yang diperoleh dari hutang digunakan oleh perusahaan atau seberapa banyak asset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam memprediksi jalanya perusahaan ke depan. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* (Firth dan Smith, 1992). Atas dasar tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha 4 : *Financial Leverage* mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

e. Rate of Return on Total Asset (ROA)

ROA merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan, hal inilah yang menjadi pertimbangan memasukan variable ini sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang ditunjukkan dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Kim *et*

al.1993). Wart dan Zimmerman (1990) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

Ha 5 : *Rate of Return on Total Asset* (ROA) mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Data

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang go public tahun 2000-2004. Dengan menggunakan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana populasi yang dijadikan dasar pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004 di BEJ.
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2000-2004, yaitu harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada di pasar sekunder.
3. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data-data yang lengkap yaitu harga perdana dan listing untuk menentukan sampel.
4. Memiliki Laporan Keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut-turut.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000-2004, harga saham perdana, harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama, prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada *public*, skala perusahaan, umur perusahaan, dan *Rate Of Return On Assets* (ROA) yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Jakarta Stock Exchange* (JSX) maupun dari berbagai surat kabar / media masa.

3.3 Variabel Penelitian

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

- (a) Variabel Dependen merupakan variabel tak bebas yang diperkirakan atau diduga nilainya, dalam hal ini berupa *initial return*.
- (b) Variabel Independen merupakan variabel penduga. Dalam hal ini berupa persentase saham yang dijual, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan ROA (*Rate of Return On Assets*).

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1 *Underpricing*

Underpricing adalah suatu kondisi dimana, secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di

hampir semua pasar modal yang ada didunia, tapi dengan tingkat yang bervariasi (Loughran , 1994).

Underpriced dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran perdana. Data ini diambil dari daftar kurs efek (DKE) harian.

2. Persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO

Menunjukkan jumlah saham yang masih dimiliki oleh pemilik saham lama.

Variabel ini diukur dengan membandingkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan sampel.

3. Ukuran / Skala Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset perusahaan yang melakukan IPO. Total asset berasal dari jumlah *current asset*, *investment*, *fixed asset*, dan *other asset*

4. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bersaing dan menjalankan operasionalnya. Dihitung dari jumlah bulan sejak berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan penawaran perdana.

5. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya.

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas.

6. *Return On Assets (ROA)*

Rate of return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang berdasarkan tingkat asset tertentu. Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan. Merupakan perbandingan operasi antara *Net Income After Tax* dengan total asset.

3.5 Teknik Analisa Data

Langkah-langkah analisa yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Menghitung perusahaan yang *underpriced*

Dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga penutupan saham pada hari pertama dipasar sekunder dengan harga penawaran perdana dibagi harga penawaran perdana.

$$\text{Underpriced} = \frac{\text{Harga awal listing} - \text{Harga perdana}}{\text{Harga perdana}}$$

2. Menghitung persentase kepemilikan saham oleh pemilik lama

$$\text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama}}{\text{jumlah saham yang ditawarkan kepublik} + \text{yang dipertahankan}}$$

3. Menghitung ukuran perusahaan

$$Ukuran = Total Aktiva$$

4. Menghitung umur perusahaan

$$Umur = Tahun awal listing - Tanggal berdiri$$

5. Menghitung *Financial Leverage*

$$FL = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$$

6. Menghitung *Rate of return on asset* (ROA)

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Jumlah Asset}$$

3.6 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dalam pengujiannya, dengan variabel terikat yaitu *underpricing* dan sebagai variabel bebas yaitu persentase saham yang dijual, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan ROA (*Rate Of Return On Assets*)

Model yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah model regresi berganda seperti dibawah ini:

$$IR = a + b_1 OFFER + b_2 SIZE + b_3 AGE + b_4 LEV + b_5 ROA + e$$

Notasi :

IR = Variabel dependen IR hari pertama penutupan

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

- b_1 OFFER = Variabel independen persentase saham yang ditawarkan kepada publik.
- B_2 SIZE = Variabel independen ukuran / skala perusahaan.
- B_3 AGE = Variabel independen umur perusahaan.
- B_4 LEV = Variabel independen *Financial Leverage* Perusahaan.
- B_5 ROA = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)
- e = Error Term.

Dalam penelitian ini nilai koefisien determinan berganda (R) yang besarnya antara 0-1 menunjukkan persentase pengaruh dari variabel bebas dalam model regresi terhadap variabel terikat. Semakin kecil nilai R^2 maka semakin kecil persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat dan sebaliknya semakin besar nilai R^2 maka semakin besar persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

3.7 Uji Asumsi Klasik

Pada dasarnya ada 3 asumsi klasik yang melandasi analisa regresi yakni asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolonieritas dan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linear unbiased estimator*.

3.7.1 Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data secara statistik menggunakan *modification of kolmogorov test*. Apabila nilai sig (*2- tailed*) variabel independent yang bukan *dummy* lebih dari 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai sig (*2- tailed*) variabel independent yang bukan *dummy* kurang dari 0.05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Jika terdapat data yang tidak berdistribusi normal untuk normalitas data maka sebelum diuji hipotesisnya dilogartmakan terlebih dahulu.

3.7.2 Autokorelasi

Autokorelasi / korelasi serial merupakan korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya *time series*) atau korelasi antara 4 variabel berdekatan (jika datanya *cross sectional*). Dalam pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson dari program SPSS untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

3.7.3 Multikolenieritas

Menurut Gujarati (2000: 84) multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa/semua variabel yang independen dari model yang ada. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak

terhingga. Metode yang digunakan dalam pengujian multikolenieritas adalah *tolerance variance inflation factor* (VIF). Menurut Hair *et al* batas *tolerance value* dibawah 0.1 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).

3.7.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan (ui) mempunyai nilai varian yang sama (homoskedastisitas) yaitu sebesar σ^2 . Gejala heteroskedastisitas akan muncul apakah *varian disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten tapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya.

3.8 Uji Kriteria Statistik

3.8.1 Uji T

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu, dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel pada $\alpha = 5\%$ maka H_a didukung atau H_0 diterima, artinya bermakna sehingga dapat

digunakan untuk mengestimasi variabel dependen. Sedangkan apabila t -hitung lebih kecil dari t -tabel maka H_a tidak didukung atau H_0 ditolak, artinya nilai koefisien regresi tidak berpengaruh signifikan.

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Membuat formulasi uji hipotesis

a) $H_{01} : b_1 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara jumlah kepemilikan saham oleh pemegang saham lama dengan *underpriced*.

$H_{a1} : b_1 > 0$: ada pengaruh signifikan antara jumlah kepemilikan saham oleh pemegang saham lama dengan *underpriced*.

b) $H_{02} : b_2 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpriced*.

$H_{a2} : b_2 > 0$: ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpriced*.

c) $H_{03} : b_3 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan *underpriced*.

$H_{a3} : b_3 > 0$: ada pengaruh signifikan antara umur perusahaan dengan *underpriced*.

d) $H_{04} : b_4 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *underpriced*.

$H_{a4} : b_4 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *underpriced*.

e) $H_{05} : b_5 = 0$: tidak ada pengaruh signifikan antara *Rate Of Return On Asset (ROA)* dengan *underpriced*.

$H_{a5} : b_5 > 0$: ada pengaruh signifikan antara *Rate Of Return On Asset (ROA)* dengan *underpriced*.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.
- c. Menghitung nilai t.
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis.

H_0 ditolak bila :

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

H_0 gagal ditolak bila :

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

3.8.2 Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan.

Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

- a. Membuat formulasi uji hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *rate of return on total asset (ROA)* secara simultan atau serentak terhadap tingkat *underpriced*.

HA : artinya ada pengaruh yang signifikan antara persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, *rate of return on total asset* (ROA) secara simultan atau serentak terhadap tingkat *underpriced*.

- b. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5 % atau tingkat signifikansi 95 %.
- c. Menghitung nilai f.
- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H0 ditolak bila :

Sig. F < α ($\alpha = 0,05$)

H0 gagal ditolak bila :

Sig. F > α ($\alpha = 0,05$)

Untuk mempermudah perhitungan konstanta (a) maupun koefisien regresi (b_1, b_2, b_3, b_4, b_5) digunakan komputer dengan menggunakan program SPSS Versi 11.5

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang go public tahun 2000-2004. Dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*, memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Dari seluruh perusahaan lembaga keuangan dan perbankan tersebut yang mengalami *underpriced* sebanyak 59 perusahaan.

Data mengenai rasio keuangan diambil dari data 1 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Misalnya suatu perusahaan melakukan IPO pada tahun 2000, maka data keuangan yang diambil adalah data keuangan tahun 1999.

Secara keseluruhan data tentang variabel independen meliputi persentase saham yang dijual, sakal perusahaan, umur perusahaan, Financial Leverage, dan ROA (*Rate of Return On Assets*) dari perusahaan sampel tersebut dapat dilihat dari lampiran. Ringkasan hasil olahan data seluruh variabel penelitian yang telah diolah dengan menggunakan bantuan program *SPSS for Windows 11.5*.

4.1. Statistik Deskriptif

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

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln IR	59	-3.2571	1.5686	-.899142	1.2142657
% Kepemilikan	59	.2515	1.0000	.731466	.1311857
Ln Skala	59	-4.9199	2.2559	-2.074904	1.4336609
Ln Umur	59	.6931	5.3423	2.420639	.8379479
Ln FL Eq	59	-3.2888	3.0061	.032798	1.4587403
Ln ROA	59	-6.2146	.2135	-3.347342	1.2802156
Valid N (listwise)	59				

Tabel 4.2

Tabel Daftar Nama Perusahaan yang *Underpriced*

No	Kode	Nama Perusahaan	Berdiri	Listing
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	1995	2000
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1991	2000
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	1976	2000
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	1962	2000
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	1956	2000
6	SMPL	Summitplast Tbk	1991	2000
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	1989	2000
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	1989	2000
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	1993	2000

10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	1990	2000
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	1996	2000
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	1973	2000
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	1973	2000
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1990	2000
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	1990	2000
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	1989	2000
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	1996	2001
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	1998	2001
19	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	1999	2001
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1995	2001
21	CENT	Centrin Online Tbk.	1987	2001
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	1984	2001
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	1990	2001
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	1976	2001
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1995	2001
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1997	2001
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	1994	2001
28	BTON	Batonjaya Manunggal Tbk	1995	2001
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1988	2001
30	META	Metamedia Technologies Tbk	1995	2001
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	1995	2001
32	LAPD	Lapindo International Tbk	1990	2001
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	1990	2001
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	1992	2001
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	1994	2001
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	1971	2001
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1993	2001
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1999	2001
39	INDK	Indosat Visual Mandiri Tbk	1995	2001
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1792	2001
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	1996	2001
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1980	2002
43	APIC	Artha Pacific Internasional	1989	2002
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	1990	2002
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	1913	2002
46	ARTA	Arthavest Tbk	1990	2002
47	SCMA	Surya Cita Media Tbk	1999	2002
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1989	2002
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	1990	2002
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	1968	2002
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	1988	2002
52	JTPE	Jasindo Tiga Perkasa Tbk	1990	2002
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	1992	2002
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1987	2002

55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	1992	2002
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	1972	2002
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1992	2002
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	1970	2002
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	1993	2003

Sumber : www.jsx.co.id

7. Menghitung perusahaan yang *underpriced*

Dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran. Hal ini sesuai dengan rumus:

$$\text{Underpriced} = \frac{\text{Harga Awal Listing} - \text{Harga Perdana}}{\text{Harga Perdana}}$$

Sebagai contoh Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET) berdiri tahun 1995, melakukan listing pada tahun 2000 dengan harga saham perdana Rp 250,- dan harga listing sebesar Rp 295,- sehingga dapat dihitung besarnya IR yaitu:

$$\begin{aligned} \text{Underpriced} &= \frac{\text{Rp 295,-} - \text{Rp 250,-}}{\text{Rp 250,-}} \\ &= 0.1800 \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut memiliki IR yang bernilai positif sebesar 0.1800. Hal ini berarti bahwa harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar perdana. Dengan demikian Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET) terjadi *Underpriced*. Hasil perhitungan ini dapat dilihat pada lampiran 3.

2. Menghitung persentase kepemilikan saham oleh pemilik lama

$$\text{Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama}}{\text{Jumlah shm yg ditawarkan kepublik + yg dipertahankan}}$$

Dalam hal ini dapat diambil contoh pada Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET) memiliki jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama 120.000.000 dan yang ditawarkan kepada public adalah sebesar 64.000.000 maka perhitungannya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Kepemilikan} &= \frac{120.000.000}{64.000.000 + 120.000.000} \\ &= 0.6522 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas diketahui bahwa persentase saham yang masih dimiliki oleh pemegang saham lama pada Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET) sebesar 66.52 %. Data tentang kepemilikan saham ini dapat dilihat pada lampiran 4.

3. Menghitung ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan sama dengan total asset yang merupakan jumlah dari *current asset*, *investment*, *fixed asset*, dan *other asset*. Data tentang ukuran perusahaan terdapat dalam lampiran 5.

4. Menghitung umur perusahaan

$$\text{Umur} = \text{Tahun awal listing} - \text{Tanggal berdiri}$$

Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET) berdiri pada tahun 1995 dan listing pada tahun 2000, maka umur perusahaan adalah 5 tahun. Data tentang umur perusahaan terdapat dalam lampiran 6.

5. Menghitung *Financial Leverage*

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penghitungan *Financial Leverage* ini dapat kita ambil contoh pada Andhi Chandra Automotive P Tbk (ACAP) yang memiliki total Hutang sebesar Rp 21.868.000.000,- dan Total Ekuitas sebesar Rp23.830.000.000,- maka dapat dihitung sebagai berikut:

$$FL = \frac{\text{Rp 21.868.000.000,-}}{\text{Rp 23.830.000.000,-}} = 0.9177$$

Dari hasil perhitungan tersebut dapat diartikan bahwa Andhi Chandra Automotive P Tbk (ACAP) menggunakan dana sebesar 91.77% dari hutang atau menggunakan asset yang dibelanjai dari hutang sebesar 91.77 %. Data tentang rasio keuangan ini dapat dilihat pada lampiran 7.

6. Menghitung *Rate of return on asset* (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aset}}$$

Andhi Chandra Automotive P Tbk (ACAP) memiliki Net Income sebesar Rp 8.161.000.000,- dan total asset sebesar Rp 45.698.000.000,-maka dapat dihitung:

$$ROA = \frac{\text{Rp 8.161.000.000,-}}{\text{Rp 45.698.000.000,-}} = 0.1786$$

4.2 Pengujian Normalitas

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

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian yang dilakukan dengan program SPSS 11.5 pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (lihat tabel 4.3) memperlihatkan nilai diatas 0,05 yang berarti seluruh data dari variabel-variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi normal yaitu initial return, skala, umur, *financial leverage*, dan *ROA*. Terhadap data yang tidak berdistribusi normal tersebut dilakukan perbaikan dengan melakukan fungsi absolut terhadap nilai yang bertanda negatif dan transformasi Ln.

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln IR	% Kepem	Ln Skala	Ln Umur	Ln FL Eq	Ln ROA
N		59	59	59	59	59	59
Normal Parameters	Mean	-.8991	.7315	-2.0749	2.4206	.03279	-3.3473
	Std. Devi	1.214	.1312	1.4337	.8379	1.4587	1.2802
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.109	.115	.143	.144	.096
	Positive	.063	.075	.115	.143	.144	.096
	Negative	-.145	-.109	-.070	-.074	-.100	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		1.115	.837	.883	1.102	1.109	.736
Asymp. Sig. (2-tailed)		.166	.485	.416	.176	.171	.651

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi / korelasi serial merupakan korelasi yang terjadi diantara 4 variabel berdekatan (jika datanya *cross sectional*) atau korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya *time series*). Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi. Data ini mempunyai nilai sebesar 1,774 maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.4

Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.526(a)	.277	.209	1.0801202	1.774

a Predictors: (Constant), Ln ROA, Ln Umur, % Kepemilikan, Ln Skala, Ln FL Eq

b Dependent Variable: Initial Return

b. Uji Multikolenieritas

Multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel/semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati, 2000:84). Hal ini dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak terhingga. Metode yang digunakan dalam pengujian multikolenieritas adalah *tolerance variance inflation factor* (VIF). Menurut Hair *et al*

batas *tolerance value* dibawah 0.1 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).

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collenearity Tolerance	VIF
% Kepemilikan	.891	1.122
Ln Skala	.627	1.595
Ln Umur	.738	1.356
Ln FL	.619	1.617
Ln ROA	.943	1.061

a Dependent Variable: Ln Initial Return

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan (ui) mempunyai nilai varian yang sama (homoskedastisitas) yaitu sebesar σ^2 . Gejala heterokedastisitas akan muncul apakah *varian disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten tapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. Situasi hereroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya.

Dalam pengujian heterokedastisitas ini digunakan korelasi peringkat Spearman's Rho dengan meregresikan standar residual dengan masing-

masing variabel independen. Apabila nilai korelasi variabel independent dengan residu kurang dari 0,5 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan Spearman's Rho (lihat tabel 4.6) semuanya memiliki koefisien korelasi kurang dari 0,5. Dengan demikian tidak terjadi heterokedastisitas

Tabel 4.6

Hasil Pengujian Spearman's Rho

			% Kepem	Ln Skala	Ln Umur	Ln FL Eq	Ln ROA
Spearman's rho	% Kepem	Correlation Coefficient	1.000	.175	.019	-.220	.191
		Sig. (2-tailed)	.	.186	.889	.094	.146
		N	59	59	59	59	59
	Ln Skala	Correlation Coefficient	.175	1.000	.324(*)	.459(**)	-.149
		Sig. (2-tailed)	.186	.	.012	.000	.259
		N	59	59	59	59	59
	Ln Umur	Correlation Coefficient	.019	.324(*)	1.000	.277(*)	-.093
		Sig. (2-tailed)	.889	.012	.	.034	.485
		N	59	59	59	59	59
	Ln FL Eq	Correlation Coefficient	-.220	.459(**)	.277(*)	1.000	-.137
		Sig. (2-tailed)	.094	.000	.034	.	.299
		N	59	59	59	59	59
	Ln ROA	Correlation Coefficient	.191	-.149	-.093	-.137	1.000
		Sig. (2-tailed)	.146	.259	.485	.299	.
		N	59	59	59	59	59

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

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

4.4 Analisis Regresi Berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing*

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan model seperti dibawah ini :

$$IR = a + b_1 \text{ OFFER} + b_2 \text{ SIZE} + b_3 \text{ AGE} + b_4 \text{ LEV} + b_5 \text{ ROA} + e$$

Notasi :

IR = Variabel dependen IR hari pertama penutupan

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

$b_1 \text{ OFFER}$ = Variabel independen persentase saham yang ditawarkan kepada publik.

$B_2 \text{ SIZE}$ = Variabel independen ukuran / skala perusahaan.

$B_3 \text{ AGE}$ = Variabel independen umur perusahaan.

$B_4 \text{ LEV}$ = Variabel independen *Financial Leverage* Perusahaan.

$B_5 \text{ ROA}$ = Variabel independen *Return On Assets* (ROA)

e = Error Term.

Untuk melakukan perhitungan atau pengujian dengan menggunakan model regresi linier berganda dapat digunakan program *software SPSS for Windows Realease 11.5*.

$$Y = - 3.110 + 0.613 (\text{OFFER}) - 0.421 (\text{LnSIZE}) + 0.107 (\text{LnAGE}) - 0.091 (\text{Ln FL}) - 0.190 (\text{Ln ROA}) + \epsilon$$

Persamaan regresi diatas menunjukkan nilai konstanta sebesar - 3.110 dapat diartikan bahwa jika variabel-variabel, kepemilikan saham

oleh pemegang saham lama, skala, umur, *Financial Leverage*, dan *ROA* dianggap konstan, maka *initial return* sebesar -3.110 .

Nilai koefisien regresi kepemilikan saham oleh pemegang saham lama sebesar 0.613 menyatakan bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan OFFER akan menaikkan *initial return* sebesar 0.613 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi skala perusahaan dengan arah negatif sebesar 0.421 menyatakan bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan skala perusahaan akan menurunkan *initial return* sebesar 0.421 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi umur perusahaan sebesar 0.107 mempunyai arti bahwa semakin besar umur perusahaan semakin besar *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan umur akan menaikkan *initial return* sebesar 0.107 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *Financial Leverage* dengan arah negatif sebesar 0.091 menyatakan bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan *Financial Leverage* akan menurunkan *initial return* sebesar 0.091 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi *ROA* dengan arah negatif sebesar 0.190 mempunyai arti bahwa semakin besar *ROA* maka semakin kecil *initial return*. Hal ini berarti bahwa setiap ada penambahan Rp 1.000.000,- satuan

ROA akan menurunkan *initial* return sebesar 0.190 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

4.5 Uji Hipotesis untuk Koefisien regresi secara parsial (Uji T)

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Variabel Bebas	Koefisien regresi	t_{hitung}	Sig. t
% Kepemilikan	.066	.535	.595
Ln Skala	-.497	-3.367	.001
Ln Umur	.074	.541	.591
Ln FL	-.110	-.740	.463
Ln ROA	-.200	-1.661	.103

4.5.1 Pengujian Hipotesis 1

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

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham lama (Sig.t) = 0,595 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena Sig.t $>$ α , artinya bahwa secara statistik variabel persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.2 Pengujian Hipotesis 2

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

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel skala perusahaan (Sig.t) = 0,01 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. halaman 58).
- b) H_0 ditolak atau H_a diterima karena $\text{Sig.t} < \alpha$, artinya bahwa secara statistik skala perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.3 Pengujian Hipotesis 3

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

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel umur perusahaan (Sig.t) = 0,591 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7 halaman 58).
- b) H_0 diterima atau H_a ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.4 Pengujian Hipotesis 4

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

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Financial Leverage* perusahaan (Sig.t) = 0,463 lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. halaman 58).
- b) H_{01} diterima atau H_{a1} ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.5.5 Pengujian Hipotesis 5

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

- a) Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Rate of Return On Asset (ROA)* perusahaan (Sig.t) = 0,103 lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (lihat tabel 4.7. halaman 58).
- b) H_{01} diterima atau H_{a1} ditolak karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistik ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.6 Uji Hipotesis untuk regresi serentak (Uji F)

Ringkasan hasil pengujian pengaruh variabel bebas secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel *Initial Return* (HA) disajikan pada tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8

Hasil Uji F (HA)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.685	5	4.737	4.060	.003(a)
	Residual	61.833	53	1.167		
	Total	85.518	58			

Dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS didapat nilai signifikansi (Sig. F) lebih kecil dari pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti hipotesis alternatif (Ha) diterima, maka H0 ditolak. Ha diterima artinya bahwa secara serentak variabel-variabel kepemilikan saham, umur, skala, *financial leverage*, dan *ROA* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return*.

4.7 Pembahasan

Berdasarkan hipotesis diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham lama terhadap variabel *Initial Return*. Hal ini dimungkinkan karena investor belum menganggap persentase kepemilikan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara 2 variabel tersebut bertanda positif seperti yang diharapkan, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Indriantono di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-1996 yang mengatakan bahwa variabel prosentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak berpengaruh terhadap tingkat *underrpricing*. Temuan ini juga sesuai dengan penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang mengatakan bahwa proporsi dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Hal ini mengakibatkan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham atau tidak, mengeluarkan biaya khusus untuk mendapatkan informasi privat yang masih dimiliki oleh pemegang saham lama. Kompensasi dari biaya yang dikeluarkan tersebut calon investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial Return* tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama akan semakin tinggi tingkat *underpricing*nya.

2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari variabel bebas skala perusahaan terhadap variabel terikat *initial return*. Hal ini dimungkinkan karena investor menganggap bahwa besarnya perusahaan merupakan ukuran

perusahaan mencapai tahap kedewasaan dan mempunyai prospek yang baik dalam jangka panjang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara 2 variabel tersebut bertanda negatif seperti yang diharapkan, dan berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Janice *et al* di Australia tahun 1980-1990 dan didukung oleh hasil penelitian Ritter (1991). Menurut Lee *et al* (1996) perusahaan yang lebih besar lebih dikenal oleh masyarakat jika dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya kecil. Oleh karena itu informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak daripada perusahaan yang relatif kecil. Informasi yang memadai akan bisa mengurangi tingkat ketidakpastian investor akan prospek perusahaan kedepannya.

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

Dari analisis menunjukkan bahwa hubungan antara variabel umur dengan *initial return* ini adalah seperti yang diharapkan yaitu negatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan penelitian Nur Hayati dan Nur Indriantono (1997) dan Ronald J *et al* (1988) bahwa umur tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing*. Dapat disimpulkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri, masyarakat luas akan lebih mengenalnya dan investor secara khusus

akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan lama berdiri karena menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bersaing dan menjalankan operasionalnya

4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas *financial leverage* terhadap variabel terikat *initial return*. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1998).

Dari analisis menunjukkan bahwa hubungan antara variabel *financial leverage* dengan *initial return* ini adalah seperti yang diharapkan yaitu negatif. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansyur (2002), bahwa variabel bebas *financial leverage* mempunyai koefisien bertanda negatif terhadap variabel terikat tingkat *underpriced*. Tanda negatif ini dapat diartikan bahwa jika tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat *underpriced* semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa investor pasar modal di Indonesia, khususnya pembeli saham perdana adalah investor jangka pendek.

5. Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas ROA terhadap variabel terikat *initial return*. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1998).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara 2 variabel tersebut bertanda negatif seperti yang diharapkan. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi ROA akan menurunkan *initial return*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang ditunjukkan dengan nilai profitabilitas yang tinggi. Calon investor akan mempertimbangkan laba yang akan diperolehnya dimasa yang akan datang sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Menurut Kim *et al* (1993) tingkat profitabilitas yang tinggi suatu perusahaan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *initial return*.

Adanya anggapan calon investor bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan manajemen laba, menyebabkan tidak signifikannya variabel ROA. Dalam hal ini calon investor menganggap ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas yang sesungguhnya dari perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ary Gumanti (2000) yang meneliti perusahaan-perusahaan yang *go public* dari tahun 1995-1997, menemukan bahwa manajemen laba dilakukan pada periode 2 tahun sebelum IPO. Bahkan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2002) menunjukkan bahwa manajemen laba juga dilakukan perusahaan satu periode sebelum IPO.

BAB V KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* saham perusahaan pada saat IPO di BEJ pada tahun 2000-2004. Ada 5 variabel independen, meliputi: persentase kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *Rate of Return On Assets* (ROA) dengan 1 variabel dependen *initial return* sebagai ukuran tingkat *underpriced*.

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari semua variabel independen terbukti ada salah satu yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun kesimpulan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji t dari kelima variabel bebas yang dianalisis (persentase kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *Rate of Return On Assets*) terhadap *initial return*, ternyata ada satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* yakni variabel skala perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih kecil dari 0,05.
2. Berdasarkan uji F dari kelima variabel bebas yang dianalisis (persentase kepemilikan saham, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *Rate of Return On Assets*) terhadap *initial*

return, ada salah satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai p-value lebih kecil dari 0,05.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Seperti halnya dalam penelitian lainnya, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasannya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama lima tahun, yaitu antara tahun 2000 – 2004 sehingga mungkin sampel kurang representatif.
2. Variabel-variabel yang digunakan hanya dari sisi perusahaan saja dan belum menggunakan faktor-faktor luar perusahaan atau faktor makro ekonomi dan faktor mikroekonomi lainnya.

5.3 Saran

Oleh karena keterbatasan penelitian yang telah disebutkan di atas, maka temuan penelitian ini perlu pengkajian yang lebih seksama di masa mendatang dengan mengurangi atau menghilangkan segala keterbatasannya. Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Menambah jumlah variabel independen

2. Perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian sehingga hasilnya akan lebih representatif.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata investor di pasar sekunder kurang mempertimbangkan informasi profitabilitas perusahaan (ROA) dalam keputusan investasinya. Hal ini dimungkinkan karena investor menganggap bahwa perusahaan yang akan melakukan IPO melakukan praktek manajemen laba, sehingga ROA yang ada dalam prospektus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas perusahaan sesungguhnya. Dalam memilih variabel penelitian seharusnya melalui telaah yang lebih seksama sehingga variabel-variabel yang dipilih benar-benar merupakan hasil yang relevan dan mewakili.

5.4. Implikasi Penelitian

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

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Indonesia*, SNA VI, IAI, 2003, hal 360-381.
- Daljono, 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997". Simposium Nasional III. (A) Pendidik. September
- Ghozali & Al Mansur, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No. 1, April 2002, p. 74-88.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan, *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana*, Usahawan, No. 11, th. XX, November 1991, hal 12-15.
- Husnan, Suad dan Eni Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Indarti Kentris, 2004. "Analisis Perbedaan Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFF, Yogyakarta, 1998. Misnen Ardiansyah, 2003. "Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 16-17 Oktober.
- Payamta, *Pengaruh Variabel-Variabel keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Di Bursa Efek Jakarta*, JAAI, Vol. 4, Desember 2000, hal 153-180.
- Tatang Ary Gumanti, 2002. "*Underpricing* dan Biaya-biaya di Sekitar *Initial Pulic Offering*". Wahana Volume 5, No.2 Agustus.
- Mahmud M Hanafi dan Abdul Halim, "Analisis Laporan Keuangan", Edisi Pertama Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta. 1996.
- Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2000". Simposium Nasional IV.(A)Pendidik, September.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Trisnawati, Rina, *Pengaruh Informasi Prospektus Terhadap Return Saham di Pasar Perdana*. Tesis S-2. Yogyakarta: UGM, 1998.

Lampiran I

Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Th 2000-2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	11/12/2000
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	11/12/2000
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	04/12/2000
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	02/11/2000
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	28/07/2000
6	SMPL	Summitplast Tbk	03/07/2000
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	30/06/2000
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	31/05/2000
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	01/05/2000
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	30/03/2000
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	28/03/2000
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	24/03/2000
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	14/02/2000
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	02/02/2000
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	31/01/2000
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	18/01/2000
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	28/12/2001
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	30/11/2001
19	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	21/11/2001
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	15/11/2001
21	CENT	Centrin Online Tbk.	01/11/2001
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	22/10/2001
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	17/10/2001
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16/10/2001
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	18/09/2001
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	20/07/2001
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	20/07/2001
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	18/07/2001
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	18/07/2001
30	META	Metamedia Technologies Tbk	18/07/2001
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	17/07/2001
32	LAPD	Lapindo International Tbk	17/07/2001
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	13/07/2001
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	13/07/2001

35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	06/07/2001
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	04/07/2001
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	22/06/2001
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	08/06/2001
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	22/03/2001
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	10/01/2001
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	08/01/2001
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	23/12/2002
43	APIC	Artha Pacific Internasional	18/12/2002
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	28/11/2002
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	21/11/2002
46	ARTA	Arthavest Tbk	05/11/2002
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	16/07/2002
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	15/07/2002
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	19/06/2002
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	01/05/2002
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	18/04/2002
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	16/04/2002
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	03/04/2002
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	21/03/2002
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	20/03/2002
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	18/01/2002
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	18/01/2002
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	17/01/2002
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	30/04/2003

Lampiran 2
Rekapitulasi Data

No	Kode	Harga IPO (Rp)	Jumlah Saham Dipertahankan	Jumlah Saham Ditawarkan	Total Aktiva (jt Rp)	Total Hutang (jt Rp)	Laba Bersih (jt Rp)
1	DNET	250	120,000,000	64,000,000	7,309	21,979	(1,306)
2	GMTD	575	66,000,000	35,538,000	183,481	150,211	17,591
3	ACAP	875	87,000,000	47,000,000	45,698	21,868	8,161
4	ANKB	500	138,100,000	50,000,000	560,334	503,707	4,078
5	BBIA	700	766,300,000	194,000,000	9,544,341	8,993,017	279,054
6	SMPL	800	42,000,000	125,000,000	136,441	70,594	13,018
7	FMII	500	250,000,000	205,000,000	28,725	13,931	2,166
8	PANS	550	80,000,000	80,000,000	217,797	197,838	1,362
9	APLI	600	200,000,000	60,000,000	175,151	61,958	10,706
10	KPIG	500	134,000,000	30,000,000	103,448	30,342	698
11	SIMM	500	140,000,000	60,000,000	118,164	32,074	10,361
12	DSFI	900	125,000,000	50,000,000	114,870	47,305	5,003
13	TBLA	2200	200,000,000	140,385,000	729,667	521,812	71,235
14	ADFO	500	56,000,000	59,000,000	182,816	154,004	10,073
15	TRIM	2000	150,000,000	50,000,000	172,086	80,204	14,303
16	ALFA	550	368,000,000	100,000,000	402,555	210,718	14,835
17	LMAS	350	643,750,000	50,000,000	53,534	1,925	(7,338)
18	CLPI	200	254,700,000	50,000,000	19,473	7,756	4,839
19	CNKO	105	1,500,000,000	800,000,000	156,833	9,717	307
20	IATG	200	600,000,000	200,000,000	78,115	18,252	1,804
21	CENT	125	450,000,000	100,000,000	46,663	5,379	4,818
22	RODA	120	441,000,000	150,000,000	77,527	27,981	(498)

23	RYAN	100	400,000,000	150,000,000	45,605	4,482	1,727
24	PYFA	105	400,000,000	120,000,000	66,084	21,303	1,448
25	PANR	500	280,000,000	120,000,000	102,602	50,374	9,133
26	AIMS	250	70,000,000	40,000,000	13,344	5,929	119
27	KARK	100	320,000,000	150,000,000	35,249	3,568	160
28	BTON	120	115,000,000	65,000,000	25,488	13,889	350
29	LAMI	125	1,066,688,000	80,000,000	227,765	83,439	9,137
30	META	200	375,000,000	60,000,000	21,237	6,785	(26,291)
31	ARNA	120	423,851,000	125,000,000	177,419	134,686	4,106
32	LAPD	200	155,000,000	60,000,000	10,516	9,266	394
33	AKSI	200	555,000,000	165,000,000	100,018	30,474	13,945
34	BEKS	140	489,195,000	277,500,000	1,527,648	1,451,197	40,199
35	DEFI	200	67,600,000	-	69,222	33,506	592
36	KAEF	200	5,053,999,999	500,000,001	964,463	424,485	169,819
37	WAPO	175	320,000,000	200,000,000	61,148	23,215	4,298
38	BCAP	250	1,000,000,000	250,000,000	65,355	15,366	9,714
39	IDSR	650	1,690,788,503	298,374,500	647,070	691,678	108,285
40	BBNP	525	98,300,000	50,000,000	1,320,128	1,257,885	11,145
41	TMPO	300	600,000,000	125,000,000	106,251	9,116	(2,129)
42	PTBA	575	1,785,000,000	346,500,000	1,919,954	613,284	272,222
43	APIC	210	200,000,000	80,000,000	57,007	13,925	2,025
44	TRUS	170	300,000,000	100,000,000	84,040	50,581	665
45	BKSW	250	317,200,000	78,800,000	894,187	823,982	2,974
46	ARTA	225	220,000,000	70,000,000	63,830	18,564	1,747
47	SCMA	1100	1,443,750,000	431,250,000	1,519,244	935,489	7,803
48	BABP	120	1,480,000,000	500,000,000	2,000,662	1,833,643	10,912
49	SUGI	120	300,000,000	100,000,000	53,467	22,083	832

50	BSWD	250	246,900,000	60,000,000	435,180	370,063	13,345
51	UNIT	210	105,000,000	95,000,000	37,430	16,271	1,073
52	JTPE	225	250,000,000	100,000,000	47,374	18,848	1,009
53	ABBA	105	400,000,000	-	49,699	13,445	(2,287)
54	FPNI	450	343,200,000	67,000,000	230,962	103,103	33,157
55	CITA	200	180,000,000	60,000,000	38,574	30,857	(1,768)
56	ANTA	125	490,000,000	80,000,000	211,049	147,315	13,987
57	FISH	125	400,000,000	80,000,000	67,348	25,545	1,967
58	FORU	130	250,000,000	205,000,000	45,727	12,034	2,397
59	ARTI	650	101,000,000	95,000,000	99,952	50,382	827

Lampiran 3

Hasil Perhitungan *Initial Return*

No	Kode	Nama Perusahaan	Harga IPO (Rp)	Harga Tutup (Rp)	IR
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	250	295	0.1800
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	575	1050	0.8261
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	875	1325	0.5143
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	500	550	0.1000
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	700	825	0.1786
6	SMPL	Summitplast Tbk	800	1010	0.2625
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	500	825	0.6500
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	550	700	0.2727
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	600	1100	0.8333
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	500	1450	1.9000
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	500	975	0.9500
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	900	1150	0.2778
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	2200	2400	0.0909
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	500	925	0.8500
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	2000	5300	1.6500
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	550	1100	1.0000
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	350	510	0.4571
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	1.0500
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	105	220	1.0952
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	1.2000
21	CENT	Centrin Online Tbk.	125	380	2.0400
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	120	445	2.7083
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580	4.8000
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200	0.9048
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	0.2500
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	1.9200
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	0.1000
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	1.6250
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	0.9200
30	META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	0.1750
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140	0.1667
32	LAPD	Lapindo International Tbk	200	450	1.2500
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	200	260	0.3000
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	140	195	0.3929
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	200	550	1.7500
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210	0.0500
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	1.8857
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	250	265	0.0600
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	0.0385
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	525	550	0.0476

41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	0.6500
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	0.0435
43	APIC	Artha Pacific Internasional	210	345	0.6429
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	170	195	0.1471
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	250	425	0.7000
46	ARTA	Arthavest Tbk	225	265	0.1778
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1100	1150	0.0455
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	120	135	0.1250
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	0.6667
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	250	325	0.3000
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	210	330	0.5714
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	0.6222
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	0.6667
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	0.1000
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	0.7000
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	125	210	0.6800
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	0.2800
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	0.6923
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	650	675	0.0385

Lampiran 4
Data Kepemilikan Saham

No	Kode	Nama Perusahaan	Jumlah Saham Dipertahankan	Jumlah Saham Ditawarkan	Persentase Kepemilikan Saham
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	120,000,000	64,000,000	0.6522
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	66,000,000	35,538,000	0.6500
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	87,000,000	47,000,000	0.6493
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	138,100,000	50,000,000	0.7342
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	766,300,000	194,000,000	0.7980
6	SMPL	Summitplast Tbk	42,000,000	125,000,000	0.2515
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	250,000,000	205,000,000	0.5495
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	80,000,000	80,000,000	0.5000
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	200,000,000	60,000,000	0.7692
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	134,000,000	30,000,000	0.8171
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	140,000,000	60,000,000	0.7000
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	125,000,000	50,000,000	0.7143
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	200,000,000	140,385,000	0.5876
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	56,000,000	59,000,000	0.4870
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	150,000,000	50,000,000	0.7500
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	368,000,000	100,000,000	0.7863
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	643,750,000	50,000,000	0.9279
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	254,700,000	50,000,000	0.8359
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	1,500,000,000	800,000,000	0.6522
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	600,000,000	200,000,000	0.7500
21	CENT	Centrin Online Tbk.	450,000,000	100,000,000	0.8182
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	441,000,000	150,000,000	0.7462

23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	400,000,000	150,000,000	0.7273
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	400,000,000	120,000,000	0.7692
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	280,000,000	120,000,000	0.7000
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	70,000,000	40,000,000	0.6364
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	320,000,000	150,000,000	0.6809
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	115,000,000	65,000,000	0.6389
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1,066,688,000	80,000,000	0.9302
30	META	Metamedia Technologies Tbk	375,000,000	60,000,000	0.8621
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	423,851,000	125,000,000	0.7723
32	LAPD	Lapindo International Tbk	155,000,000	60,000,000	0.7209
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	555,000,000	165,000,000	0.7708
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	489,195,000	277,500,000	0.6381
35	DEFI	Danasupra Eracific Tbk	67,600,000	-	1.0000
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	5,053,999,999	500,000,001	0.9100
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	320,000,000	200,000,000	0.6154
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1,000,000,000	250,000,000	0.8000
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1,690,788,503	298,374,500	0.8500
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	98,300,000	50,000,000	0.6628
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	600,000,000	125,000,000	0.8276
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	1,785,000,000	346,500,000	0.8374
43	APIC	Artha Pacific Internasional	200,000,000	80,000,000	0.7143
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	300,000,000	100,000,000	0.7500
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	317,200,000	78,800,000	0.8010
46	ARTA	Arthavest Tbk	220,000,000	70,000,000	0.7586
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1,443,750,000	431,250,000	0.7700
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1,480,000,000	500,000,000	0.7475
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	300,000,000	100,000,000	0.7500

50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	246,900,000	60,000,000	0.8045
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	105,000,000	95,000,000	0.5250
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	250,000,000	100,000,000	0.7143
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	400,000,000	-	1.0000
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	343,200,000	67,000,000	0.8367
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	180,000,000	60,000,000	0.7500
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	490,000,000	80,000,000	0.8596
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	400,000,000	80,000,000	0.8333
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	250,000,000	205,000,000	0.5495
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	101,000,000	95,000,000	0.5153

Lampiran 5
Data Skala Perusahaan

No (1)	Kode (2)	Nama Perusahaan (3)	Skala (jt) (4)
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	7,309
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	183,481
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	45,698
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	560,334
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	9,544,341
6	SMPL	Summitplast Tbk	136,441
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	28,725
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	217,797
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	175,151
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	103,448
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	118,164
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	114,870
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	729,667
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	182,816
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	172,086
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	402,555
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	53,534
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	19,473
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	156,833
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	78,115
21	CENT	Centrin Online Tbk.	46,663
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	77,527
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	45,605

24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	66,084
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	102,602
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13,344
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	35,249
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	25,488
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	227,765
30	META	Metamedia Technologies Tbk	21,237
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	177,419
32	LAPD	Lapindo International Tbk	10,516
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	100,018
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	1,527,648
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	69,222
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	964,463
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61,148
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	65,355
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	647,070
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1,320,128
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	106,251
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1,919,954
43	APIC	Artha Pacific Internasional	57,007
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	84,040
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	894,187
46	ARTA	Arthavest Tbk	63,830
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1,519,244
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	2,000,662
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	53,467
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	435,180

51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	37,430
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	47,374
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	49,699
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	230,962
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	38,574
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	211,049
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	67,348
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	45,727
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	99,952

Lampiran 6

Data Tentang Umur Perusahaan

No (1)	Kode (2)	Nama Perusahaan (3)	Th Berdiri (4)	Th Listing (5)	Umur (th) 6 = (5) - (4)
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	1995	2000	5
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1991	2000	9
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	1976	2000	24
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	1962	2000	38
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	1956	2000	44
6	SMPL	Summitplast Tbk	1991	2000	9
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	1989	2000	11
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	1989	2000	11
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	1993	2000	7
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	1990	2000	10
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	1996	2000	4
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	1973	2000	27
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	1973	2000	27
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	1990	2000	10
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	1990	2000	10
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	1989	2000	11
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	1996	2001	5
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	1998	2001	3
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	1999	2001	2
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1995	2001	6
21	CENT	Centrin Online Tbk.	1987	2001	14
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	1984	2001	17
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	1990	2001	11
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	1976	2001	25
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1995	2001	6
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1997	2001	4
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	1994	2001	7
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	1995	2001	6
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1988	2001	13
30	META	Metamedia Technologies Tbk	1995	2001	6
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	1993	2001	8
32	LAPD	Lapindo International Tbk	1990	2001	11
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	1990	2001	11
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	1992	2001	9
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	1994	2001	7
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	1971	2001	30
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1993	2001	8
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	1999	2001	2
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1995	2001	6
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	1792	2001	209

41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	1996	2001	5
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1980	2002	22
43	APIC	Artha Pacific Internasional	1989	2002	13
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	1990	2002	12
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	1913	2002	89
46	ARTA	Arthavest Tbk	1990	2002	12
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1999	2002	3
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	1989	2002	13
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	1990	2002	12
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	1968	2002	34
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	1988	2002	14
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	1990	2002	12
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	1992	2002	10
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1987	2002	15
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	1992	2002	10
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	1972	2002	30
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1992	2002	10
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	1970	2002	32
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	1993	2003	10

Lampiran 7

Hasil Perhitungan Tentang *Financial Leverage* (FL)

No 1	Kode 2	Nama Perusahaan 3	Equity Shareholder 4	Liability 5	Financial Leverage 6 = (5) : (4)
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	(14,669)	21,979	-1.4983
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	33,270	150,211	4.5149
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	23,830	21,868	0.9177
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	56,627	503,707	8.8952
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	551,324	8,993,017	16.3117
6	SMPL	Summitplast Tbk	65,848	70,594	1.0721
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	14,794	13,931	0.9417
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	19,959	197,838	9.9122
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	113,193	61,958	0.5474
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	73,106	30,342	0.4150
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	86,090	32,074	0.3726
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	67,565	47,305	0.7001
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	207,855	521,812	2.5105
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	28,811	154,004	5.3453
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	91,882	80,204	0.8729
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	191,837	210,718	1.0984
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	51,608	1,925	0.0373
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	11,716	7,756	0.6620
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	150,116	9,717	0.0647
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	59,863	18,252	0.3049
21	CENT	Centrin Online Tbk.	41,285	5,379	0.1303
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	49,546	27,981	0.5647
23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	41,122	4,482	0.1090

24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	44,781	21,303	0.4757
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	52,228	50,374	0.9645
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	7,415	5,929	0.7996
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	31,681	3,568	0.1126
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	11,599	13,889	1.1974
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	144,325	83,439	0.5781
30	META	Metamedia Technologies Tbk	14,452	6,785	0.4695
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	42,733	134,686	3.1518
32	LAPD	Lapindo International Tbk	1,250	9,266	7.4128
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	69,544	30,474	0.4382
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	76,452	1,451,197	18.9818
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	35,716	33,506	0.9381
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	539,977	424,485	0.7861
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	37,933	23,215	0.6120
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	49,989	15,366	0.3074
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	(44,608)	691,678	-15.5057
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	62,243	1,257,885	20.2093
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	97,135	9,116	0.0938
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1,306,670	613,284	0.4693
43	APIC	Artha Pacific Internasional	43,082	13,925	0.3232
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	33,459	50,581	1.5117
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	70,047	823,982	11.7633
46	ARTA	Arthavest Tbk	45,266	18,564	0.4101
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	583,755	935,489	1.6025
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	167,019	1,833,643	10.9786
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	31,385	22,083	0.7036
50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	65,117	370,063	5.6830

51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	21,159	16,271	0.7690
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	28,526	18,848	0.6607
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	36,255	13,445	0.3708
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	127,858	103,103	0.8064
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	7,717	30,857	3.9986
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	63,734	147,315	2.3114
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	41,803	25,545	0.6111
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	33,694	12,034	0.3572
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	49,570	50,382	1.0164

Lampiran 8

Hasil Perhitungan *Rate Of Return On Assets (ROA)*

No (1)	Kode (2)	Nama Perusahaan (3)	Net Income (4)	Assets (5)	ROA 6 = (4):(5)
1	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	(1,306)	7,309	-0.1787
2	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	17,591	183,481	0.0959
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	8,161	45,698	0.1786
4	ANKB	Bank Arta Niaga Kencana Tbk	4,078	560,334	0.0073
5	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	279,054	9,544,341	0.0292
6	SMPL	Summitplast Tbk	13,018	136,441	0.0954
7	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	2,166	28,725	0.0754
8	PANS	Panin Sekuritas Tbk	1,362	217,797	0.0063
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk	10,706	175,151	0.0611
10	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk	698	103,448	0.0067
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk	10,361	118,164	0.0877
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing In Tbk	5,003	114,870	0.0436
13	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	71,235	729,667	0.0976
14	ADFO	Adindo Foresta Indonesia Tbk	10,073	182,816	0.0551
15	TRIM	Trimegah Securities Tbk	14,303	172,086	0.0831
16	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	14,835	402,555	0.0369
17	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	(7,338)	53,534	-0.1371
18	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	4,839	19,473	0.2485
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	307	156,833	0.0020
20	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1,804	78,115	0.0231
21	CENT	Centrin Online Tbk.	4,818	46,663	0.1033
22	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	(498)	77,527	-0.0064

23	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	1,727	45,605	0.0379
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk	1,448	66,084	0.0219
25	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	9,133	102,602	0.0890
26	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	119	13,344	0.0089
27	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	160	35,249	0.0045
28	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	350	25,488	0.0137
29	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	9,137	227,765	0.0401
30	META	Metamedia Technologies Tbk	(26,291)	21,237	-1.2380
31	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	4,106	177,419	0.0231
32	LAPD	Lapindo International Tbk	394	10,516	0.0375
33	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tb	13,945	100,018	0.1394
34	BEKS	Bank Eksekutif International T	40,199	1,527,648	0.0263
35	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	592	69,222	0.0086
36	KAEF	Kimia Farma Tbk	169,819	964,463	0.1761
37	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	4,298	61,148	0.0703
38	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	9,714	65,355	0.1486
39	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	108,285	647,070	0.1673
40	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	11,145	1,320,128	0.0084
41	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	(2,129)	106,251	-0.0200
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	272,222	1,919,954	0.1418
43	APIC	Artha Pacific Internasional	2,025	57,007	0.0355
44	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	665	84,040	0.0079
45	BKSW	Bank Kesawan Tbk	2,974	894,187	0.0033
46	ARTA	Arthavest Tbk	1,747	63,830	0.0274
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk	7,803	1,519,244	0.0051
48	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	10,912	2,000,662	0.0055
49	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	832	53,467	0.0156

50	BSWD	Bank Swadesi Tbk	13,345	435,180	0.0307
51	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	1,073	37,430	0.0287
52	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	1,009	47,374	0.0213
53	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	(2,287)	49,699	-0.0460
54	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	33,157	230,962	0.1436
55	CITA	Cipta Panelutama Tbk	(1,768)	38,574	-0.0458
56	ANTA	Anta Express Tour & Travel Se	13,987	211,049	0.0663
57	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1,967	67,348	0.0292
58	FORU	Fortune Indonesia Tbk	2,397	45,727	0.0524
59	ARTI	Arona Binasejati Tbk	827	99,952	0.0083

Lampiran 9

Variables Entered/Removed

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln ROA, Ln Umrur, % Kepemilikan, Ln Skala _a , Ln FL Eq		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln IR

Lampiran 10

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln IFR	59	-3.2571	1.5686	-.899142	1.2142657
% Kepemilikan	59	.2515	1.0000	.731466	.1311857
Ln Skala	59	-4.9199	2.2559	-2.074904	1.4336609
Ln Umur	59	.6931	5.3423	2.420639	.8379479
Ln FL Eq	59	-3.2888	3.0061	.032798	1.4587403
Ln ROA	59	-6.2146	.2135	-3.347342	1.2802156
Valid N (listwise)	59				

Lampiran 11

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Ln IR	Kepemilikan %	Ln Skala	Ln Umur	Ln FL Eq	Ln ROA
N	59	59	59	59	59	59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.731466	-2.074904	2.420639	.032798	-3.347342
	Std. Deviation	.1311857	1.4336609	.8379479	1.4587403	1.2802156
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.109	.115	.143	.144	.096
	Negative	.063	.115	.143	.144	.096
Kolmogorov-Smirnov Z		-.109	-.070	-.074	-.100	-.059
Asymp. Sig. (2-tailed)		.837	.883	1.102	1.109	.736
		.485	.416	.176	.171	.651

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 12

Model Summary

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.526 ^a	.277	.209	1.0801202	1.774

a. Predictors: (Constant), Ln ROA, Ln Umur, % Kepemilikan, Ln Skala, Ln FL Eq

b. Dependent Variable: Ln IR

Lampiran 13

Correlations

Correlations

	% Kepemilikan	Ln Skala	Ln Umur	Ln FL Eq	Ln ROA	
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.175	.019	-.220	.191
	Sig. (2-tailed)		.186	.889	.094	.146
Ln Skala	Correlation Coefficient	.175	1.000	.324*	.459**	-.149
	Sig. (2-tailed)	.186		.012	.000	.259
Ln Umur	Correlation Coefficient	.019	.324*	1.000	.277*	-.093
	Sig. (2-tailed)	.889	.012		.034	.485
Ln FL Eq	Correlation Coefficient	-.220	.459**	.277*	1.000	-.137
	Sig. (2-tailed)	.094	.000	.034		.299
Ln ROA	Correlation Coefficient	.191	-.149	-.093	-.137	1.000
	Sig. (2-tailed)	.146	.259	.485	.299	
	N	59	59	59	59	59

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

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

Lampiran 14

ANOVA

		ANOVA ^a				
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	23.685	5	4.737	4.060	.003 ^a	
Regression	61.833	53	1.167			
Residual	85.518	58				
Total						

a. Predictors: (Constant), Ln ROA, Ln Umur, % Kepemilikan, Ln Skala, Ln FL Eq

b. Dependent Variable: Ln IR

Lampiran 15

Coefficients

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B						Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.110	1.194		-2.605	.012		
	% Kepemilikan	.613	1.145	.066	.535	.595	.891	1.122
	Ln Skala	-.421	.125	-.497	-3.367	.001	.627	1.595
	Ln Umur	.107	.197	.074	.541	.591	.738	1.356
	Ln FL Eq	-.091	.124	-.110	-.740	.463	.619	1.617
	Ln ROA	-.190	.114	-.200	-1.661	.103	.943	1.061

a. Dependent Variable: Ln IR