

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
INITIAL RETURN**



**SKRIPSI**

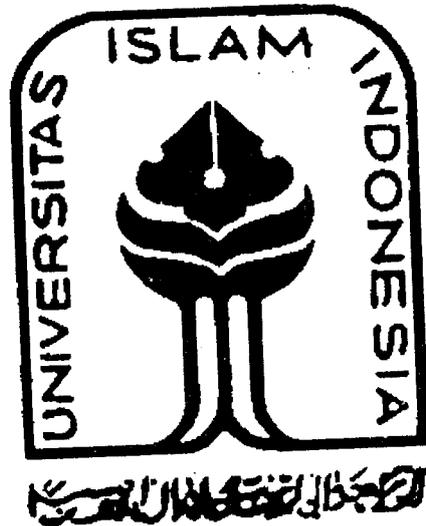
**Disusun oleh :**

**Nama : Puji Rahayu  
Nomor Mahasiswa : 03312349**

**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
INITIAL RETURN**



**SKRIPSI**

**Disusun oleh :**

**Nama : Puji Rahayu  
Nomor Mahasiswa : 03312349**

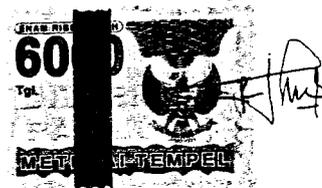
**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

## 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 sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 01 Agustus 2006

Penyusun



(Puji Rahayu)

**HALAMAN PENGESAHAN**

**SKRIPSI**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN**

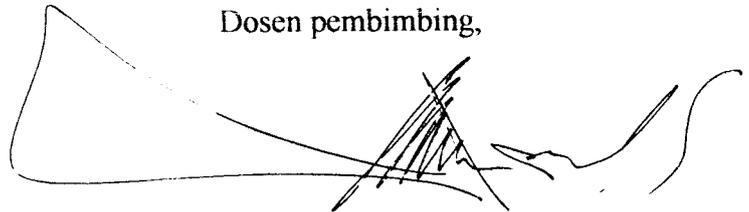
**Diajukan oleh :**

Nama : Puji Rahayu  
No. M:asiswa : 03312349  
Jurusan : Akuntansi

Telah diterima dan disetujui sebagai salah satu syarat mengikuti ujian skripsi oleh  
Dosen Pembimbing.

Yogyakarta, 05 Agustus 2006

Dosen pembimbing,

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and lines, positioned below the text 'Dosen pembimbing,'.

(Drs. Syamsul Hadi, M.S.Ak)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

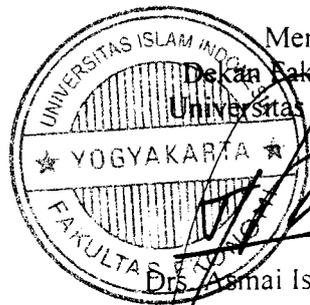
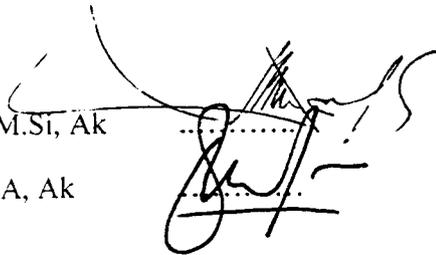
**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return**

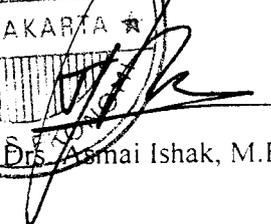
Disusun Oleh: PUJI RAHAYU  
Nomor mahasiswa: 03312349

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 18 September 2006

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

Penguji : DrS. Muqodim, MBA, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia  
  
Drs. Asmai Ishak, M.Bus. Ph.D

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang diperkirakan dapat menentukan *initial return* untuk keputusan berinvestasi pada saat *initial public offering (IPO)*. Faktor-faktor yang digunakan adalah umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada public, *earning per share (EPS)*, *proceed*, perubahan *return on assets (ROA)*, dan perubahan *solvability ratio*.

Sample penelitian adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1998 sampai 2004, dan merupakan perusahaan yang mengalami *underpriced (initial return positif)*. Jumlah sample yang memenuhi kriteria tersebut ada 68 perusahaan. Metode statistic yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variable independent secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi 5%. Namun hasil pengujian yang dilakukan secara individu hanya variable *earning per share (EPS)* dan perubahan *return on assets (ROA)* yang dapat digunakan oleh calon investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar perdana.

**Kata kunci:** umur perusahaan, *offer*, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, perubahan *SR* dan *initial return*.

## HALAMAN MOTTO

- ❖ *“Ilmu dapat melapangkan dada, meluaskan jangkauan penalaran, dan dapat membuka berbagai cakrawala dalam jiwa sehingga dapat mengusir berbagai kesusahan, kesulitan, dan kesedihannya.”*

-Dr. Aidh bin Abdullah Al-Qarni-

- ❖ *“Tidak ada satu pun di dunia ini yang merupakan hasil karya sendiri, kita dapat mencapai tujuan kita selalu berkat bantuan orang lain.”*

-George Shinn-

## KATA PENGANTAR



*Alhamdulillah* *alhamdulillah*, puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan hidayah, taufiq, serta 'inayah-Nya, sehingga penyusunan tugas akhir dengan judul “**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INITIAL RETURN**” ini dapat terselesaikan dengan baik.

Sehubungan dengan terselesaikannya penyusunan tugas akhir ini, penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungannya baik secara langsung maupun tidak. Dengan penuh rasa syukur kami ucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus.Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si,Ak, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M.S.Ak, selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan saran dan masukan dalam penyelesaian tugas akhir ini.
4. Segenap Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan dan mendidik penyusun selama menjalani pendidikan sehingga dapat menyelesaikan kuliah dengan baik.
5. Papa, Mama, kakak dan adik-adikku yang telah banyak memberikan dukungan semangat dalam do'a maupun nasehat yang selalu menyertai.

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul Sampul Depan .....	i
Halaman Judul skripsi .....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi .....	v
Abstrak .....	vi
Halaman Motto .....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Kata Pengantar .....	ix
Daftar Isi .....	xi
Daftar Tabel .....	xiv
Daftar Lampiran .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	5
1.3. Tujuan Penelitian .....	5
1.4. Manfaat Penelitian .....	5
1.5. Sistematika penulisan .....	6

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. <i>Initial Return</i> .....	8
2.1.1. Definisi <i>Initial Return</i> .....	8
2.1.2. Pengaruh umur perusahaan, saham yang ditawarkan pada public ( <i>offer</i> ), <i>proceed</i> , <i>EPS</i> , perubahan <i>ROA</i> , dan perubahan <i>SR</i> terhadap <i>initial return</i> .....	10
2.2. Perumusan Hipotesis .....	14
2.2.1. Umur Perusahaan .....	14
2.2.2. Persentase Saham yang Ditawarkan pada Public ( <i>Offer</i> ) .....	15
2.2.3. <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	16
2.2.4. <i>Proceed</i> .....	16
2.2.5. Perubahan <i>Return On Assets (ROA)</i> .....	17
2.2.6. Perubahan <i>Solvability Ratio (SR)</i> .....	18

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Metode Pengumpulan Data .....	20
3.1.1. Populasi dan Penentuan Sampel .....	20
3.1.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	20
3.2. Variabel Penelitian dan Pengukurannya .....	21
3.2.1. <i>Initial Return (IR)</i> .....	21
3.2.2. Umur Perusahaan .....	21
3.2.3. Persentase saham yang ditawarkan pada public ( <i>Offer</i> ) .....	22
3.2.4. <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	22

3.2.5. <i>Proceed</i> .....	23
3.2.6. Perubahan <i>Return On assets (ROA)</i> .....	24
3.2.7. Perubahan <i>Solvability Ratio (SR)</i> .....	24
3.3. Model Penelitian .....	25
3.4. Pengujian Asumsi Klasik .....	26
3.5. Pengujian Statistik .....	26
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	28
4.2. Pengujian Asumsi klasik .....	30
4.3. Analisis Regresi Linear Berganda .....	32
4.3.1. Umur perusahaan .....	36
4.3.2. Persentase saham yang ditawarkan pada public ( <i>Offer</i> ) .....	37
4.3.3. <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	38
4.3.4. <i>Proceed</i> .....	39
4.3.5. Perubahan <i>Return On assets (ROA)</i> .....	40
4.3.6. Perubahan <i>Solvability Ratio (SR)</i> .....	41
 BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan .....	44
5.2. Implikasi .....	45
5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya ...	45
DAFTAR PUSTAKA .....	46
 LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Statistic deskriptif variabel-variabel yang digunakan .....	29
4.2. Korelasi antara variable bebas .....	31
4.3. Summary Output .....	32
4.4. Coeffisient .....	33
4.5. Summary Output tanpa <i>intercept</i> .....	34
4.6. Coeffisient dengan <i>intercept</i> di nol-kan .....	35

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

1. Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sample
2. Perhitungan Umur Perusahaan
3. Perhitungan Persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*)
4. Perhitungan Perubahan *Return On Assets (ROA)*
5. Perhitungan *Earning Per Share (EPS)*
6. Perhitungan *Proceed*
7. Perhitungan Perubahan *Solvability Ratio (SR)*
8. Perhitungan *Initial Return (IR)*
9. *Initial Return* dengan *variable Independen*
10. Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda
11. Hasil Pengujian regresi linear berganda dengan *intercept* yang di nol-kan
12. Data Statistik Deskriptif

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
INITIAL RETURN**

**SKRIPSI**

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

Oleh :

Nama : Puji Rahayu

No. Mahasiswa : 03312349

**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2006**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan khusus untuk :*

*Papa dan Mama yang tercinta*

*Kakak dan Adik-adik'ku yang tersayang*

*Keluarga di Kulon Progo dan Keluarga di Boyolali*

*Serta*

*Sahabat-sahabatku yang terindah*

6. Segenap keluarga di Kulon progo dan keluarga di Boyolali terima kasih atas nasehatnya.
7. Keluarga di F-24 yang selalu memberikan suasana keluarga selama tinggal di Jogja, Teh Rika, teman-teman sepermainan Lemon, Tere', mba' Fitri, Tary, Diana, Teh Chi dan Mercy dengan keluarga barunya, Pipit, serta temen-temen lainnya di F-24 terima kasih atas do'anya.
8. Temen-temen seangkatan Elin, Sofie, Bu haji Ena, Retno, Yuli, Vann, Lina, Ewi, teteh' yang telah memberiku semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman KKN SL 56 Dina, Ridho, Anton, Yoyo', Riza, Tuti, Rona, Unding, Wati dengan Wisnu-nya, Joko, mas Haris terima kasih atas persahabatan kalian.
10. Sahabat maya' Zaid kepala suku, Pipin, Tora, Retno terima kasih atas bantuannya, dan Rizal yang telah memberiku motivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

Dalam penyusunan tugas akhir ini, penulis menyadari masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan baik dari segi isi dan penyajiannya.

Harapan kami semoga karya yang sederhana ini dapat menjadi sumbangan yang berarti bagi kampus tercinta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Yogyakarta, 05 Agustus 2006

Penyusun

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

*Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran saham perdana merupakan usaha perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan menerbitkan saham baru. Pada saat perusahaan melakukan *go public* harga saham yang dijual di pasar perdana (saat *IPO*) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Ada dua mekanisme dalam penentuan harga, yaitu penentuan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama. Kondisi harga tersebut disebut sebagai *underpricing*, sebaliknya bila terjadi *overpricing* harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan untuk kondisi *overpricing* maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (Daljono, 2000). *Initial return (IR)* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat *IPO*) dengan harga saham di hari pertama di pasar sekunder. Dengan menggunakan *initial return* dapat digunakan sebagai penentu dari

keputusan pemodal berinvestasi di pasar modal. Dalam menentukan harga saham dapat dihubungkan dengan informasi pada prospectus, karena masyarakat juga membutuhkan informasi yang dapat dipakai sebagai landasan suatu keputusan investasi. Bagian penting dari prospectus yang patut mendapat perhatian dari calon investor adalah: informasi keuangan dan non-keuangan.

Beberapa peneliti sebelumnya seperti Carter dan Manaster (1990), Ardiansyah (2003), Daljono (2000), Kusuma (2001) dan Ghozali dan Mansur (2002), telah mencoba menghubungkan fenomena *underpricing* dengan informasi keuangan dan non-keuangan yang berpengaruh pada *return* saham yang diterima investor di pasar perdana. Meskipun studi tentang perusahaan yang melakukan *IPO* telah banyak dilakukan, namun penelitian ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti. Karena di samping temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi non-keuangan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998, dalam Daljono, 2000) menunjukkan hanya umur perusahaan yang berasosiasi secara signifikan dan positif terhadap *return* awal. Dengan umur perusahaan dapat menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang akan diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Sehingga akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Daljono, 2000). Hal tersebut juga menjadi bukti bahwa perusahaan tersebut memiliki eksistensi untuk lebih maju di masa yang akan datang dengan assets yang dimilikinya.

Dari penelitian yang dilakukan Carter dan Manaster (1990) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi penjamin emisi, persentase penawaran saham, jumlah nilai penawaran saham, dan umur perusahaan berasosiasi secara signifikan dengan *return* awal. Jumlah nilai penawaran saham (*proceed*) merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham, *proceed* diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan *IPO*. Dengan jumlah *proceed* yang besar, dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut akan mendapatkan modal yang relative banyak. Sehingga dengan modal tersebut dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaannya dengan baik.

Dalam rangka pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Pada penelitian Kusuma (2001) menunjukkan bahwa variable prosentase penawaran, waktu listing dan standar deviasi *return* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*. Untuk informasi persentase penawaran saham akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaan baik. Semakin kecil persentase saham yang ditawarkan akan memperkecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang.

Ardiansyah (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa untuk variable keuangan hanya *earning per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan untuk variable non-keuangan hanya kondisi perekonomian yang signifikan. *Earning per share* merupakan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dapat membantu investor untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Semakin tinggi tingkat *earning per share* semakin tinggi pula harga saham.

Pada penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang menunjukkan bahwa ada tiga variable yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpriced*, yaitu reputasi *underwriter*, *ROA*, dan *financial leverage*. *Return On assets (ROA)* merupakan suatu rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. *ROA* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi terhadap saham-saham di lantai bursa. Karena dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan akan menghasilkan laba yang besar di masa yang akan datang.

Dengan demikian dalam penelitian ini variable umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan (*offer*), jumlah nilai penawaran (*proceed*), *Earning Per Share (EPS)*, dan perubahan *ROA*, akan digunakan sebagai variable independen. Penelitian ini juga menambah variable perubahan *solvability ratio*, solvabilitas perusahaan yang merupakan informasi mengenai tingkat hutang perusahaan yang akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mencoba untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *initial return*. Oleh karena itu dilakukan penelitian ini dengan judul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return*.”**

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian di atas maka yang mejadi masalah utama dalam penelitian ini adalah “Apakah variable umur perusahaan, persentase penawaran saham pada public (*offer*), *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR* perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*, baik secara individu maupun bersama-sama?”.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang terdiri dari umur perusahaan, persentase penawaran saham pada public, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR* mempengaruhi *initial return* baik secara individu maupun bersama-sama?

## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang bermanfaat bagi berbagai pihak antara lain:

- Bagi peneliti sendiri dan penelitian selanjutnya, untuk mengetahui bagaimana variable umur perusahaan, persentase penawaran saham pada public, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, serta perubahan *SR* dapat mempengaruhi *initial return*.

- Bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perdana pada perusahaan *go public* di BEJ.

### **1.5. Sistematika penulisan**

Untuk memudahkan pembahasan dalam penulisan skripsi, diperlukan sistematika penulisan yang terdiri dari lima bab antara lain:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

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

#### **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk pembahasan masalah. Selain itu diuraikan pula hipotesis penelitian.

#### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai populasi dan sample penelitian, jenis data dan teknik pengumpulan data, analisis data, metode analisis serta pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis.

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

Pada bab ini akan dijelaskan tentang analisis terhadap hasil pemrosesan terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis penelitian ini bertujuan

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. *Initial Return*

##### 2.1.1. Definisi *Initial Return*

Fenomena *underpricing* ditandai dengan *initial return* saham bertanda positif, dengan teori informasi yang asimetri dapat menjelaskan terjadinya *initial return* positif pada pasar saham perdana. Studi tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospectus merupakan hal yang menarik bagi para peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

*Initial return (IR)* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena selisih antara harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat *IPO*) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2000). Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual di pasar perdana (*IPO*). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat *IPO*) telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan). Dari dua mekanisme penentuan harga tersebut, sering terjadi perbedaan harga

terhadap harga saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Jika penentuan harga saham saat *IPO* lebih rendah dibanding dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing* (Daljono, 2000).

Perusahaan yang mengeluarkan saham bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya jika *overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Sedangkan bagi investor dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana, investor mengharapkan *underpricing* sehingga dapat memperoleh *capital gain* (Mardiyah, 2002). Investasi pada saham-saham *IPO* yang dilaksanakan pada periode penawaran perdana dan menjualnya kembali pada awal perdagangan di pasar modal mendatangkan *return* positif (menguntungkan). Oleh karena itu, harga perdana ditetapkan sengaja lebih rendah untuk menarik investor agar terjadi *excess demand*. Sehingga investor yang tidak berhasil membeli saham pada penawaran perdana diduga berani membeli saham-saham pada awal perdagangan di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya fenomena *underpricing* dengan informasi keuangan dan non-keuangan yang berpengaruh pada *return* saham yang diterima investor dari saham perdana, seperti Carter dan Manaster (1990) mengemukakan bahwa reputasi penjamin emisi dengan menggunakan variable pengendali yaitu jumlah nilai penawaran saham, umur perusahaan, dan persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Daljono

(2000) menguji reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada public, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, dan *solvability ratio* terhadap *initial return*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* yang memiliki pengaruh dengan *initial return*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2001) yang menyatakan bahwa persentase penawaran, waktu listing, dan standar deviasi *return* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Ardiansyah (2003) menggunakan variable *ROA*, *financial leverage*, *EPS*, *proceed*, pertumbuhan laba, *current ratio*, dan besaran perusahaan, dengan variable pengontrol yaitu reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, dan kondisi perekonomian. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya *EPS* yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

### **2.1.2. Pengaruh umur perusahaan, saham yang ditawarkan pada public (*offer*), *proceed*, *EPS*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR* terhadap *initial return*.**

Umur perusahaan merupakan informasi yang digunakan untuk mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi. Umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi yaitu sejak didirikan sampai dengan saat penawaran umum. Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan tersebut bertahan, berarti perusahaan tersebut mampu menghadapi banyaknya

persaingan antar perusahaan dan semakin banyak pula informasi yang bisa diserap oleh masyarakat. Sehingga masyarakat dapat mengetahui melalui informasi tersebut, bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut meningkat atau menurun pada tiap tahunnya. Selain itu umur perusahaan diukur berdasarkan pengalaman perusahaan, dengan asumsi perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai investasi yang lebih sedikit beresiko pada keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka umur perusahaan diduga mempengaruhi *initial return*.

Persentase saham yang ditawarkan pada publik (*offer*) dapat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik. Variable ini diukur dengan persentase saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan *IPO*. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan akan semakin memiliki potensi untuk liquidnya perdagangan saham tersebut di bursa. Informasi tingkat kepemilikan saham oleh *entrepreneur* akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil prosentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang (Daljono, 2000).

Rasio *Earning Per Share* adalah rasio antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik dimasa mendatang. Dengan laba yang besar dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas yang besar, dan semakin baik perusahaan tersebut. *Earning Per Share* merupakan proxy bagi laba

per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Semakin tinggi *Earning Per Share*, akan semakin tinggi pula harga saham. Sehingga variable *Earning Per Share* ini dianggap sebagai nilai pengganti atas nilai perusahaan di pasar, hal tersebut mendorong para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Nilai penawaran (*Proceed*) merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Variable ini diukur dengan nilai penawaran saham perusahaan pada saat melakukan *IPO*. *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat *IPO*, melalui *IPO* diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil *IPO*. Jika *proceed* yang diterima dari penjualan saham besar, maka dapat dipastikan perusahaan tersebut akan mendapatkan modal yang relatif banyak untuk melakukan ekspansi usaha atau dapat meningkatkan usaha operasional dan non-operasional perusahaan. Sehingga perusahaan dapat berkembang dengan pesat, hal tersebut membuktikan bahwa prospek perusahaan tersebut baik. Kim *et.al.* (1995 dalam Ardiansyah, 2003) menyatakan bahwa *proceed* merupakan proxy dari ketidakpastian yang dihubungkan dengan penawaran saham. Oleh karena itu diduga bahwa *proceed* berhubungan positif dengan harga pasar saham, karena semakin tinggi *proceed* akan membuat semakin tinggi harga saham.

Perubahan *Return On Assets (ROA)* merupakan ukuran profitabilitas perusahaan. Variable ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat assets tertentu. Dengan *Return on assets (ROA)* dapat menunjukkan keefektifan operasional perusahaan, yaitu dengan nilai *ROA* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Perubahan *ROA* juga merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian *IPO* sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Untuk mengukur profitabilitas digunakan *Return On Assets (ROA)*, dengan demikian diduga semakin besar *ROA* semakin kecil *initial return* (Daljono, 2000).

Rasio Solvabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan assets yang dimilikinya, dan diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total asset. Dengan tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen menjadi lebih sulit untuk memprediksi prospek perusahaan ke depan. Karena dengan tingkat kewajiban yang tinggi berarti makin kecil jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat menunjukkan resiko suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan ketidakpastian suatu harga saham dan berdampak pada *return* saham yang akan diterima oleh investor. Pada umumnya calon investor dalam berinvestasi jangka panjang lebih menyukai angka rasio solvabilitas yang lebih kecil.

## 2.2. Perumusan Hipotesis

### 2.2.1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Apabila suatu perusahaan memiliki umur yang lebih lama, maka perusahaan tersebut dapat dipastikan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mempertahankan perusahaannya di masa mendatang. Semakin lama umur perusahaan tersebut bertahan, berarti perusahaan tersebut mampu menghadapi banyaknya persaingan antar perusahaan dan semakin banyak pula informasi yang bisa diserap oleh masyarakat (Daljono, 2000).

Pada umumnya para investor tertarik dengan perusahaan yang telah lama beroperasi dan mampu bertahan dalam persaingan. Variabel ini diukur berdasarkan pengalaman, dengan asumsi perusahaan yang telah lama berdiri memiliki tim manajemen yang lebih berpengalaman dan solid dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang terjadi. Dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri, akan lebih sulit untuk meramalkan keuntungan di masa mendatang. Maka perusahaan yang lebih tua dianggap sebagai memiliki investasi yang lebih sedikit beresiko pada keputusan investasi. Oleh karena itu, para investor menggunakan umur perusahaan untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Ha1 : umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

### 2.2.2. Persentase Saham yang Ditawarkan pada Public (*Offer*)

Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor. Karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat dapat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh public. Maka akan dapat diketahui pula seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh investor. Prosentase kepemilikan yang ditahan oleh pemilik menunjukkan adanya informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama (Budiarto dan Baridwan, 1999 dalam Kusuma, 2001). Informasi ini akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin kecil jumlah saham yang ditawarkan akan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Daljono, 2000).

Dalam pengambilan keputusan, calon investor memerlukan banyak informasi untuk mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan tersebut. Semakin besar faktor ketidakpastian yang dihadapi semakin tinggi tingkat *underpricing* yang diharapkan oleh investor tersebut. Dengan demikian para investor menggunakan variable ini untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang.

Ha2 : persentase saham yang ditawarkan pada public (*offer*) berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

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

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. Variable *earning per share* dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham (Ardiansyah, 2003). Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning per share* semakin tinggi pula harga saham. Perlu diketahui juga bahwa *earning per share* meningkat karena harga saham cenderung semakin naik atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka bisa dipastikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

*Earning per share (EPS)* merupakan informasi penting yang sangat diperlukan oleh masyarakat untuk mengetahui kondisi perusahaan, yaitu untuk mengetahui sejauh manakah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka *earning per share* diduga mempengaruhi *initial return*.

Ha3 : *Earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

### **2.2.4. Proceed**

*Proceed* atau ukuran penawaran merupakan hasil yang diterima dari pengeluaran saham. Nilai penawaran ini sangat berpengaruh terhadap harga saham, karena harga saham terjadi jika ada keseimbangan antara penawaran dengan permintaan dari investor. Nilai penawaran saham ini dapat dihitung dengan harga penawaran (*offer price*) dikalikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan

(*share*). Jika jumlah nilai penawaran yang diminta besar, maka dapat dipastikan perusahaan tersebut akan mendapatkan modal yang relative banyak untuk melakukan ekspansi usaha atau dapat meningkatkan modal kerja. Sehingga perusahaan tersebut dapat berkembang dengan pesat.

Variabel ini perlu diketahui oleh calon investor, karena dapat memberikan informasi mengenai dana yang akan digunakan oleh perusahaan dalam melakukan operasi perusahaan. Dengan demikian calon investor dapat mengetahui seberapa besar keuntungan yang nanti akan diperoleh dari perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut bisa meningkat dengan pesat dari dana yang diperoleh dari investasi maka keuntungan yang diperoleh investor akan meningkat pula.

Ha4 : *Proceed* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

#### **2.2.5. Perubahan *Return On Assets (ROA)***

Perkembangan keuangan perusahaan sangat perlu diketahui oleh calon investor sebelum mengambil keputusan. Dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat dibuat suatu perkiraan untuk tahun-tahun berikutnya. *Return on assets (ROA)* merupakan rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. Sedangkan perubahan *Return on assets (ROA)* merupakan perbandingan *return on assets (ROA)* yang terjadi pada tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Rasio perubahan *return on assets (ROA)* ini dapat digunakan oleh calon investor untuk mengetahui seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan

(aktiva) yang dimiliki perusahaan dan mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana yang dimiliki.

Perubahan *return on assets (ROA)* yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang sangat besar. Karena dengan *return on assets (ROA)* yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor, dan berpengaruh terhadap *underpricing* (Ghozali dan Mansur, 2002). Sehingga semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Oleh sebab itu investor masih menggunakan perubahan *return on assets (ROA)* dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena akan sangat menentukan hasil investasi saham di kemudian hari.

Ha5 : Perubahan *return on assets (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

#### **2.2.6. Perubahan *Solvability Ratio (SR)***

*Solvabilitas ratio (SR)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Rasio solvabilitas diukur melalui rasio antara total hutang dengan total assets perusahaan, sehingga dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan asset yang dimiliki. Tingkat kewajiban yang tinggi membuat investor lebih sulit dalam memprediksi prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut berarti apabila rasio solvabilitasnya tinggi maka resiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman akan semakin besar. Semakin tinggi rasio solvabilitas semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Metode Pengumpulan Data

##### 3.1.1. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 1998 sampai dengan tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta. Sementara sample yang digunakan adalah semua perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 1998 sampai tahun 2004. Dari 107 perusahaan yang melakukan *IPO* pada periode tersebut, diketahui ada 68 perusahaan yang mengalami *underpriced* (*initial return* positif). Sedangkan sisanya dikeluarkan karena data tidak lengkap serta terdapat perusahaan yang *outlier* dan *overpriced*.

##### 3.1.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data tentang perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta merupakan data sekunder. Untuk data mengenai harga saham baik *closing price* maupun *offering price*, umur perusahaan, jumlah kepemilikan saham, dan rasio-rasio keuangan diperoleh dari prospectus lengkap yang diterbitkan oleh perusahaan yang didapatkan dari *ICMD CD ROM* yang tersedia di pojok BEJ UII Yogyakarta, Galeri Efek dan Kontrak berjangka PT. Rifan Financindo cabang Universitas Atma Jaya Yogyakarta, serta PPA FE UGM Yogyakarta.

### 3.2. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Definisi dan pengukuran variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan diuraikan sebagai berikut :

#### 3.2.1. *Initial Return (IR)*

*Initial return* merupakan selisih antara harga penawaran umum (*offering price*) dengan harga penutupan di pasar sekunder di hari pertama (*closing price*). Pada umumnya investasi pada saham-saham *IPO* yang dilaksanakan pada periode penawaran perdana dan menjualnya kembali pada awal perdagangan di pasar modal mendatangkan *return* positif (menguntungkan). Hal tersebut terjadi karena harga saham pada penawaran perdana di bawah harga intrinsiknya (*underpriced*). Untuk menghindari gagalnya proses *IPO* saham, maka emiten sengaja menetapkan harga saham dalam penawaran perdana yang *underpriced* untuk mendorong investor potensial membeli saham yang ditawarkan dan diharapkan diikuti oleh investor-investor lainnya. Dengan demikian *initial return* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Daljono, 2000):

$$IR = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Closing price}} \times 100\%$$

#### 3.2.2. Umur Perusahaan

Umur perusahaan dapat menunjukkan berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan seberapa banyak informasi yang bisa diperoleh masyarakat. Dengan demikian semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh calon investor, sehingga mengurangi ketidakpastian. Dengan asumsi bahwa

perusahaan yang lebih tua memiliki banyak pengalaman sehingga dianggap memiliki resiko yang sedikit dalam keputusan berinvestasi. Umur perusahaan dihitung dengan rumusan sebagai berikut :

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tanggal listing} - \text{Tanggal berdiri}$$

### 3.2.3. Persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*)

Jumlah saham yang ditawarkan pada public menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh public. Semakin besar jumlah saham yang ditawarkan pada public semakin kecil tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut, karena itu kegiatan dari prospek usaha dari perusahaan tersebut harus diketahui oleh calon investor. Apabila jumlah saham yang ditawarkan besar maka semakin banyak informasi mengenai prospek usaha yang akan diketahui oleh calon investor. Sehingga dengan mengetahui persentase saham yang ditawarkan pada public diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Berikut ini persentase saham yang ditawarkan pada public (*offer*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Offer} = \frac{\text{Jumlah saham yang dijual ke public}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

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

*Earning per share (EPS)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya setiap periodenya. Semakin besar *Earning per share*, semakin baik perusahaan tersebut.

Karena dapat dipastikan dengan laba yang besar dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Para investor biasanya tertarik dengan nilai *EPS* yang dilaporkan perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan besarnya keuntungan yang akan diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan yang stabil biasanya memperlihatkan stabilitas pertumbuhan perubahan *EPS* setiap tahunnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan perubahan *EPS* yang fluktuatif. *Earning per share* diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

### 3.2.5. *Proceed*

*Proceed* merupakan hasil yang diterima dari penjualan saham, yang dapat menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat *IPO*. Apabila *proceed* yang diterima dari penjualan saham besar maka dapat dipastikan perusahaan tersebut akan mendapatkan modal yang relative banyak. Sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan prospek usaha perusahaan tersebut. Variabel *proceed* dapat diukur dengan rumusan sebagai berikut :

$$\text{Proceed} = \text{Saham yang ditawarkan pada saat IPO} \times \text{Total saham yang beredar}$$

### 3.2.6. Perubahan *Return On assets (ROA)*

*Return on assets (ROA)* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Karena dengan laba yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang akan meningkat. Laba yang tinggi serta keuntungan yang besar dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya. Sedangkan untuk perubahan *ROA* dapat mengukur tingkat pertumbuhan laba perusahaan antara dua periode. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Untuk *Return on asset (ROA)* antar periode dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan } ROA = \frac{ROA_t - ROA_{t-1}}{ROA_{t-1}} \times 100\%$$

### 3.2.7. Perubahan *Solvability Ratio (SR)*

Rasio solvabilitas adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya dengan assets yang dimiliki. Dengan rasio ini dapat dianalisis seberapa jauh perusahaan mampu bertahan hidup, karena tidak cukup hanya mengetahui sebuah perusahaan untung melainkan seberapa lama hal tersebut bisa dipertahankan. Semakin besar rasio ini semakin besar pula tingkat *leverage* dari suatu perusahaan. Oleh karena itu, para investor menggunakan analisis rasio

solvabilitas untuk mengukur tingkat hutang perusahaan. variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$SR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total assets}}$$

Untuk *Solvability Ratio (SR)* antar periode dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan } SR = \frac{SR_t - SR_{t-1}}{SR_{t-1}} \times 100\%$$

### 3.3. Model Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *regresi linear berganda* dengan menggunakan program *Excel 2000*. Untuk menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini akan digunakan model berikut ini :

$$IR = \beta_0 + \beta_1 AGE + \beta_2 Offer + \beta_3 EPS + \beta_4 Proceed + \beta_5 \Delta ROA + \beta_6 \Delta SR + e$$

Dimana :

*IR* : *Initial Return*

*AGE* : Umur perusahaan

*Offer* : Persentase saham yang ditawarkan pada public

*EPS* : *Earning per share*

*Proceed* : ukuran penawaran

$\Delta ROA$  : Perubahan *Return on assets*

$\Delta SR$  : Perubahan *Solvability Ratio*

Dengan persamaan tersebut di atas, suatu variable independent disimpulkan berpengaruh terhadap variable dependen bila koefisien  $\beta$ -nya secara statistic signifikan tidak sama dengan nol ( $\beta \neq 0$ ).

### **3.4. Pengujian Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama yang menunjukkan bahwa persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbias Estimator) atau belum. Sehingga data yang digunakan layak atau tidak untuk dianalisis. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji *multikolinearitas*.

- **Uji Multikolinearitas**

Dalam hal ini diasumsikan bahwa variable (X) sebagai variable bebas tidak berkorelasi satu sama lain. Seandainya variabel-variabel bebas tersebut berkorelasi satu sama lain, maka dikatakan terjadi multikolinearitas. Untuk pengujian multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan angka korelasi derajat nol sebagai nilai pembanding (Gujarati, 1995) misalnya :

- Jika korelasi antar variable  $> 0,5$  maka terjadi multikolinearitas.
- Jika korelasi antar variable  $< 0,5$  maka tidak terjadi multikolinearitas.

### **3.5. Pengujian Statistik**

Dalam pengujian statistic pada penelitian ini digunakan program *Excel* 2000 untuk menguji hipotesis. Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari

pengaruh variable bebas secara individu dan bersama-sama terhadap variable tergantung. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05), maka pengaruh variable independent (umur perusahaan, *offer*, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR*) variable dependen (*initial return*) dapat dilihat dengan cara membandingkan antara nilai *p-value* dan nilai signifikan F yang dihasilkan. Dengan asumsi sebagai berikut :

- Nilai *p-value* dan nilai signifikan F < tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_0$  diterima. Hal tersebut berarti variable independen secara signifikan berpengaruh terhadap variable dependen (*initial return*).
- Nilai *p-value* dan nilai signifikan F > tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_0$  ditolak. Hal tersebut berarti variable independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen (*initial return*).

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, akan dibahas mengenai hasil pengujian hipotesis dengan satu variable dependen yaitu *initial return* dan enam variable independen yang terdiri dari umur perusahaan (*AGE*), persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*), *Earning Per Share (EPS)*, *Proceed*, perubahan *Return On Assets (ROA)*, dan perubahan *Solvability Ratio (SR)*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *Regresi Linear Berganda*, yaitu variable independent yang diuji pengaruhnya terhadap variable dependen. Pengujian ini menggunakan fasilitas yang terdapat pada program *Microsoft Excel*.

#### **4.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Berdasarkan hasil komputasi deskripsi data dengan menggunakan program *Microsoft Excel*, data dapat diidentifikasi menurut tiap-tiap variable. Dari pengujian tersebut diperoleh nilai minimal, maksimum, nilai rata-rata, skewness, kurtosis serta standar deviasi dari masing-masing variable independen yang digunakan dalam penelitian. Hasil deskripsi variable-variabel penelitian disajikan pada table 4.1 berikut ini.

**Table 4.1**  
**Statistic Deskriptif Variabel-variabel yang digunakan**

	<i>Ln Age</i>	<i>OFFER</i>	<i>EPS</i>	<i>Proceed</i>	<i>Perbhn ROA</i>	<i>Perubhn SR</i>
Mean	4.923243739	0.251001095	26.4111911	25.96289886	0.118819938	-0.182951524
Median	4.886575525	0.248202062	9.9796706	25.67668281	-0.087575131	-0.209362049
Standard Deviation	0.730682112	0.124138345	39.22927418	1.580787207	2.577615466	0.452271356
Kurtosis	-0.206293906	0.383572557	6.87420466	6.701503168	19.17068911	8.539452653
Skewness	-0.34078951	0.321505442	2.249440794	2.145093018	-1.2375014	2.188575834
Minimum	3.091042453	0.000333333	-18.39197382	23.79595915	-14.32947762	-0.90077826
Maximum	6.261491684	0.625	212.706991	33.33480359	11.16376749	2.008312986
Count	68	68	68	68	68	68

Dari jumlah sample sebanyak 68, terlihat bahwa variable umur perusahaan yang di Log untuk meratakan data. Variable umur perusahaan mempunyai nilai rata-rata yang besar 4,923 dan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya sebesar 0,730. Sama dengan variable persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*), yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2510 dan standar deviasinya sebesar 0,1241. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyebaran data disekitar rata-rata. Variable umur perusahaan dan persentase saham yang ditawarkan cenderung bersifat heterogen karena data menyebar jauh disekitar rata-ratanya. Dengan didukung oleh nilai kurtosis yang kecil. Dari nilai skewness kedua variable tersebut juga rendah - 0,340 dan 0,321 menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan data.

Variable *Earning Per Share (EPS)* memiliki nilai rata-rata yang besar sebesar 26,411 dengan standar deviasinya lebih besar yaitu 39,229. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebar jauh disekitar rata-rata, dan cenderung memiliki tingkat distribusi yang bervariasi (heterogen). Untuk nilai kurtosisnya

variable *EPS* sebesar 6,874 sangatlah runcing dan nilai skewness sebesar 2,249 dimana data yang menjelaskan kurang simetris.

Untuk variable *Proceed* di dapat nilai rata-ratanya sebesar 25,962 dengan standar deviasinya sebesar 1,580 dalam arti bahwa data tersebar disekitar rata-ratanya. Variable ini memiliki data relative homogen atau tidak begitu bervariasi, hal ini didukung dengan nilai kurtosis sebesar 6,701 bahwa data tersebut membentuk kurva yang meruncing. Dari nilai skewnessnya sebesar 2,145 variable *proceed* memiliki kemiringan ke kiri.

Variable perubahan *ROA* dan perubahan *sovabilitas ratio (SR)* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,118 dan -0,182, dengan standar deviasi masing-masing lebih besar dari nilai rata-ratanya yaitu 2,577 dan 0,4522. Hal tersebut menunjukkan bahwa data tersebar, namun untuk variable perubahan *ROA* sangatlah bervariasi (heterogen). Begitu pula dengan nilai kurtosis untuk variable perubahan *ROA* sangatlah tinggi, yaitu 19,17 yang berarti bentuk kurva sangat runcing. Sama halnya dengan perubahan *SR* yang memiliki nilai kurtosis sebesar 8,539. Untuk nilai skewness kedua variable ini relatif kecil yaitu sebesar -1,237 dan 2,188 berarti data tidak menunjukkan adanya penyimpangan.

#### **4.2. Pengujian Asumsi klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap model regresi yaitu uji multikolinearitas yang

terdapat pada *microsoft Excel*. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak atau tidak untuk dianalisis.

- **Uji Multikolinearitas**

Pada dasarnya multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara semua variable bebas. Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan angka perbandingan, menurut Gujarati (1995) bila korelasi antara dua variable bebas melebihi 0,5 maka multikolinearitas menjadi masalah yang serius. Korelasi antar variable bebas yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

**Table 4.2.**  
**Korelasi antara variable bebas**

	<i>OFFER</i>	<i>EPS</i>	<i>Proceed</i>	<i>Perbhn ROA</i>	<i>Perubhn SR</i>
EPS	0.129481971				
Proceed	-0.200794661	-0.027382381			
Perbhn ROA	0.242443726	0.031587844	-0.043775665		
Perubhn SR	0.047953739	-0.01180805	0.248623778	-0.050660201	
Ln Age	-0.120529596	0.230187629	0.053680454	0.013253645	0.007097104

Dari tabel tersebut terlihat bahwa korelasi antar variable bebas menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang serius, karena korelasi antar variable bebas tidak ada yang melebihi 0,5. Sehingga tidak terjadi multikolinearitas antara variable bebas.

### 4.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji hipotesis digunakan metode regresi linear berganda, dengan dasar tingkat signifikansinya sebesar 5%. Hasil pengujian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh variable independent (umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan public, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR*) terhadap variable dependen yaitu *initial return*.

Hasil output untuk variable independent yang terdiri dari umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan public, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR* terhadap variable dependen *initial return* dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini :

**Tabel 4.3.**  
**Summary Output**

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R		0.527333581			
R Square		0.278080706			
Adjusted R Square		0.207072251			
Standard Error		0.507793292			
Observations		68			

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	6	6.058790875	1.009798479	3.916163297	0.002251923
Residual	61	15.72909569	0.257854028		
Total	67	21.78788657			

Pada tabel tersebut memperlihatkan bahwa model regresi ini memiliki nilai *F* hitung sebesar 3,916 dengan nilai signifikan *F* sebesar 0,002 berarti nilai signifikan *F* lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0,05). Hal ini dapat dinyatakan

bahwa semua variable independen (umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada public, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR*) yang dimasukkan dalam regresi berpengaruh secara signifikan kuat terhadap variable dependen (*initial return*).

Hasil pengujian yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable independen secara individual dalam menerangkan variable dependen, hal tersebut dapat dilihat dari nilai statistic t pada tabel coefficient berikut ini :

**Tabel 4.4.**  
**Coefficient**

<i>Variable</i>	<i>Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>P-value</i>
<i>Intercept</i>	3.252887222	2.687448406	0.009267016
<i>Ln AGE</i>	-0.089582476	-1.012716306	0.315195895
<i>Offer</i>	0.361185107	0.665864227	0.508008168
<i>EPS</i>	-0.003697123	-2.244043632	0.028469412
<i>Proceed</i>	-0.08524858	-2.037522323	0.045941924
<i>Perbhn ROA</i>	-0.07516733	-2.999485327	0.003911396
<i>Perbhn SR</i>	-0.05224095	-0.365215486	0.716213853

Untuk nilai *intercept* pada tabel di atas, menunjukkan bahwa p-value dari *intercept* bernilai 0,009. Berdasarkan tingkat signifikansinya sebesar 5%, maka nilai *intercept* lebih rendah dari tingkat signifikansinya 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *intercept* berpengaruh signifikan kuat terhadap *initial return*. Hal tersebut berarti terdapat kesalahan yang menyebabkan *intercept* signifikan terhadap *initial return*, salah satunya adalah adanya faktor-faktor di luar model yang ikut mempengaruhi *initial return* selain variable independent. Sehingga variable

independent tidak terlalu berpengaruh signifikan kuat terhadap *initial return*, karena model yang digunakan kurang baik.

Untuk memperbaiki model tersebut, maka *intercept* harus dihilangkan dengan cara nilai *intercept* di nol-kan terlebih dahulu sehingga *intercept* tidak mempengaruhi *initial return*. Hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat factor-faktor lain di luar model yang ikut berpengaruh terhadap *initial return*, dan model sangat tergantung pada variable bebasnya. Dengan tidak dimasukkannya nilai *intercept* akan didapat hasil pengujian sebagai berikut :

**Tabel 4.5.**  
**Summary Output tanpa *intercept***

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.438868671
R Square	0.192605711
Adjusted R Square	0.111364236
Standard Error	0.53266547
Observations	68

ANOVA					
	<i>df</i>	SS	MS	F	<i>Significance F</i>
Regression	6	4.196471378	0.699411896	2.465039743	0.033615857
Residual	62	17.59141519	0.283732503		
Total	68	21.78788657			

Hasil perhitungan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* menunjukkan bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) yaitu sebesar 0,1113 atau 11,13%. Hal tersebut berarti variasi *initial return* dapat dijelaskan sebesar 11,13% oleh variable independent (umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada

public, *Earning Per Share (EPS)*, *proceed*, perubahan *return on asset (ROA)*, dan perubahan rasio solvabilitas).

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai F menurun sebesar 2,4650 dengan diikuti nilai signifikan F sebesar 0,0336. Namun nilai signifikan F masih lebih rendah dari tingkat signifikasinya (0,05), hal ini berarti bahwa semua variable independent (*Age*, *Offer*, *EPS*, *Proceed*, perubahan *ROA*, dan perubahan *SR*) masih berpengaruh signifikan terhadap variable independent (*Initial return*) dengan tanpa dipengaruhi oleh factor-faktor dari luar yang ikut signifikan.

Dengan *intercept* yang di nol-kan, jadi pengaruh *intercept* terhadap *initial return* tidak diperhitungkan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai statistic t pada tabel coefficient berikut ini :

**Tabel 4.6.**  
**Coefficient dengan *intercept* di nol-kan**

<i>Variable</i>	<i>Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>P-value</i>
<i>Intercept</i>	0	0	0
<i>Ln AGE</i>	-0.006849242	-0.07873619	0.937496032
<i>Offer</i>	0.906719821	1.718399793	0.090714101
<i>EPS</i>	-0.004008228	-2.325021088	0.023359287
<i>Proceed</i>	0.018348989	1.075492127	0.286321961
<i>Perbhn ROA</i>	-0.085296004	-3.282060754	0.001695147
<i>Perbhn SR</i>	-0.161281502	-1.120906607	0.266650586

Dari nilai statistic t pada tabel di atas, terdapat hanya dua variable yang signifikan terhadap variable dependen (*initial return*) yaitu variable *EPS* dan

perubahan *ROA*. Ternyata di sini variable perubahan *ROA* tetap berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Dengan nilai *intercept* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa variable dependen sangat bergantung pada variable independent.

#### **4.3.1. Umur perusahaan**

Variabel umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini dapat dilihat pada nilai *p-value* sebesar 0,937 yang lebih besar daripada nilai signifikansi sebesar 0,05. Sehingga bisa diambil kesimpulan bahwa variable umur perusahaan menerima  $H_0$ , yang mengatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Tidak signifikannya umur perusahaan disebabkan karena dengan umur yang lebih tua tidak menjamin bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Sedangkan untuk dapat bertahan terhadap pesaing-pesaing, perusahaan harus tumbuh dan berkembang. Untuk mengetahui perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah dimasa yang akan datang, maka tidak cukup hanya dengan menggunakan variable umur perusahaan saja. Hal tersebut bisa didukung dengan mengetahui jenis industri, karena sebagian besar para investor lebih memusatkan perhatiannya pada perkembangan industri tertentu. Dari perkembangan itu investor dapat mengetahui kondisi, mekanisme kerja dari perusahaan yang berada pada industri tersebut. Oleh karena itu para investor pun tidak menggunakan umur perusahaan sebagai factor yang memiliki kemampuan besar dalam mempengaruhi *initial return*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000), yang mengemukakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Namun gagal mendukung penelitian yang dilakukan oleh Carter dan Manaster (1990) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*.

Salah satu yang menjadi kelemahan dalam penelitian ini adalah tidak terdapatnya pemisahan jenis industri, sehingga variable umur perusahaan yang dihasilkan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk memasukkan variable jenis industri, agar dapat memperkuat pengaruh umur perusahaan terhadap *initial return*.

#### **4.3.2. Persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*)**

Variable persentase saham yang ditawarkan pada publik (*offer*) menunjukkan nilai *p-value* sebesar (0,090), dimana nilai *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansinya (0,05). Hal ini secara statistik tidak ada hubungan antara persentase saham yang ditawarkan pada public dengan *initial return*. Dengan demikian hasil pengujian ini ternyata tidak bisa menolak  $H_0$ , yang mengatakan bahwa persentase saham yang ditawarkan pada public tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Hal yang membuat persentase saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *initial return*, disebabkan karena data persentase saham yang ditawarkan pada public yang terdapat pada statistik deskriptif memiliki nilai yang relative kecil. Hal tersebut berarti saham yang ditawarkan pada public sangat sedikit, sehingga para

investor kurang berminat untuk berinvestas karena terlalu didominasi oleh para pemilik saham lama. Oleh karena itu membuat para investor tidak terlalu memperhatikan variabel ini.

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghozali dan Mansur (2002) dan Daljono (2000) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara persentase saham yang ditawarkan pada public (*offer*) terhadap *initial return*. Namun hasil pengujian ini gagal mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2001), yang menyatakan bahwa hanya variable prosentase penawaran, waktu listing, dan *standar deviasi return* secara signifikan yang berpengaruh terhadap *initial return*.

Dalam hasil analisis variable ini masih terdapat kelemahan, yaitu untuk nilai statistic yang dihasilkan memiliki nilai yang relative kecil. Dalam penelitian selanjutnya disarankan untuk perbaikan terhadap distribusi variable, bisa dilakukan dengan penambahan sample.

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

Variabel *Earning Per Share (EPS)* ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*, dengan tingkat signifikansi 5%. Pengaruh tersebut dapat ditunjukkan dengan besarnya p-value sebesar 0,023 yang lebih kecil dari 0,05. sehingga dapat disimpulkan bahwa variable *earning per share (EPS)* berhasil menolak  $H_0$ , yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa investor

dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar sahamnya.

Variable *earning per share (EPS)* merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan, yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Besarnya EPS mengurangi ketidakpastian, sehingga menurunkan tingkat *underpricing* (Ardiansyah, 2003).

Variable *earning per share (EPS)* sangat berpengaruh terhadap *initial return*, tetapi koefisien beta menunjukkan angka negative. Hal ini berarti investor yakin bahwa dengan *earning per share (EPS)* yang besar maka *return* yang akan diperoleh rendah. Karena perusahaan yang mengalami fluktuasi *earning* yang tinggi dianggap mempunyai resiko yang tinggi, sehingga investor hanya berani memberikan harga yang rendah pada saham perusahaan. Dengan demikian penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003), yang menunjukkan bahwa *earning per share (EPS)* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO.

#### **4.3.4. Proceed**

Variabel *proceed* menunjukkan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,286 yang berarti lebih tinggi dari tingkat signifikansinya (0,05), sehingga tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variable *proceed* dengan *initial return*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang menyatakan bahwa variable *proceed* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Variable ini memiliki arah

koefisien beta yang positif dengan harga pasar, berarti semakin tinggi pula harga sahamnya.

Hal yang menyebabkan tidak signifikannya variabel *proceed* ini, karena tidak ada kepercayaan dari para investor dalam pemanfaatan dana. Hal tersebut dapat terjadi karena dampak dari investasi memiliki jangka yang agak panjang. Sehingga tidak langsung dapat terlihat pengaruhnya terhadap keuntungan yang diperoleh investor. Dengan demikian mengakibatkan para pemodal tidak berani mengambil keputusan berinvestasi.

Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Caster dan Manaster (1990) yang menyatakan bahwa jumlah nilai penawaran berpengaruh signifikan dengan *return* awal. Tapi mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003) yang mengemukakan pengaruh variable keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Hasilnya menunjukkan bahwa *proceed* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* awal.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil analisis di atas, bahwa hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan yang dihipotesakan. Adanya perbedaan tersebut, dikarenakan oleh adanya beberapa factor yang berpengaruh tetapi belum dimasukkan dalam penelitian ini.

#### **4.3.5. Perubahan *Return On Assets (ROA)***

Variable perubahan *return on assets (ROA)* memiliki angka signifikan sebesar 0.001 yang lebih kecil kalau dibandingkan dengan tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini berarti menunjukkan adanya hubungan antara perubahan *retun on*

*assets (ROA)* dengan *initial return*. Sehingga bisa disimpulkan bahwa variable ini berhasil menolak  $H_0$ , yang mengatakan bahwa perubahan *return on assets (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham di pasar perdana sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya.

Perubahan *ROA* sangat berpengaruh terhadap *initial return*, karena perubahan *ROA* yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara *ROA* perusahaan untuk satu tahun sebelum melakukan *IPO* dan *ROA* pada saat perusahaan melakukan *IPO*. Dengan rasio ini dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan tingkat asset tertentu. Semakin tinggi tingkat perubahan *ROA* semakin baik, ini artinya perusahaan berjalan bagus dalam mendapatkan laba dengan modal yang ada. Di sinilah investor dapat memprediksi kemampuan pengembalian hasil investasi dalam saham. Dalam keputusan investasinya, para investor akan mempertimbangkan tingkat perubahan *ROA* untuk melihat apakah perusahaan dapat mempertahankan bahkan meningkatkan pertumbuhan labanya dimasa mendatang. Oleh karena itu, perubahan *ROA* merupakan salah satu variable yang diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi.

#### **4.3.6. Perubahan *Solvability Ratio (SR)***

Variable rasio solvabilitas juga menunjukkan tidak signifikan dalam mempengaruhi *initial return*, karena nilai p-value sebesar 0,266 yang lebih besar dari pada tingkat signifikansinya (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima,

yang menyatakan perubahan *Solvabilitas Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

Tidak signifikannya perubahan *solvabilitas* ini disebabkan dengan adanya tingkat hutang yang besar lebih dipandang sebagai beban yang berat bagi perusahaan, terutama hutang dengan pihak luar negeri. Hal ini banyak dibuktikan oleh banyaknya perusahaan Indonesia yang mengalami kesulitan karena besarnya hutang dimasa lalu. Sedangkan *solvabilitas ratio* digunakan untuk kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan asset yang dimilikinya, apabila hutang perusahaan terlalu besar hal tersebut mengakibatkan asset yang dimiliki perusahaan akan defisit. Sehingga para investor dapat memahami kondisi perusahaan di Indonesia sekarang ini. Masalah inilah yang menyebabkan *solvability ratio* tidak signifikan terhadap *initial return*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara *solvency ratio* dengan *initial return*. Sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2001), dengan menggunakan informasi akuntansi yang meliputi *ROA*, *financial leverage*, dan *sovability* perusahaan. Sementara informasi non-akuntansi yang terdiri dari reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran, umur perusahaan, waktu listing dan standar deviasi return. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variable prosentase penawaran, waktu listing, dan standar deviasi return secara signifikan yang berpengaruh terhadap *initial return*.

Pada variabel ini terdapat kelemahan yaitu variable ini adalah tidak dapat mengetahui seberapa lama perusahaan dapat melunasi hutangnya, sehingga perlu untuk menambah variable lain yang diduga mempunyai hubungan dengan *initial return*. Untuk penelitian selanjutnya bisa memasukkan *debt to operating profit ratio (DOP)* sebagai variable bebas.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian ini gagal untuk mendapatkan bukti bahwa ada hubungan antara faktor umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, *proceed*, dan perubahan *SR* dengan *initial return*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi tidak dipengaruhi oleh umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada public, *proceed*, dan perubahan *SR*.
2. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variable *Earning per share* dan perubahan *ROA* secara signifikan berpengaruh terhadap *initial return*. Sesuai dengan asumsinya bahwa *Earning per share (EPS)* merupakan proxy bagi laba per saham perusahaan, yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Begitu pula pada perubahan *Return on assets (ROA)*, dengan profitabilitas perusahaan (terutama perubahan *ROA*) yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Dengan kata lain, hanya informasi keuangan yang berhubungan langsung dengan tingkat laba perusahaan yang bisa

dipertimbangkan oleh para investor sebelum membuat keputusan investasi di pasar perdana.

## **5.2. Implikasi**

Pada hasil penelitian ini, memberikan tambahan bukti bahwa terdapat hubungan antara *Earning per share* dan perubahan *ROA* dengan *initial return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan laba bersih perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan. Oleh karena itu bagi perusahaan yang akan melakukan *IPO*, sebelumnya mempertimbangkan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan untuk keberhasilan dalam melakukan *IPO*.

## **5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

1. Periode pengamatan yang dilakukan selama 7 tahun yaitu mulai tahun 1998-2004, namun sample yang diperoleh masih relative sedikit. Untuk itu, perlu penambahan sample agar data berdistribusi normal.
2. Informasi keuangan dari prospectus yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan pada publik, *EPS*, *proceed*, perubahan *ROA* dan perubahan *SR*. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh informasi keuangan lain yang ada dalam prospectus, seperti jenis industri, *debt to operating profit ratio* sebagai faktor yang diharapkan dapat memperkuat hasil pengaruh faktor-faktor yang telah ada.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiansyah, Misnen. 2003. *Pengaruh variable keuangan terhadap return awal dan return 15 setelah IPO di BEJ*. SNA VI. Surabaya.
- Carter, Richard dan Manaster, Steven. 1990. *Initial public Offering (IPO) and Underwriter Reputation*. *Jurnal Of Financial*. Vol. XIV No.4. pp 1045-1067.
- Daljono. 2000. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Return saham yang listing di BEJ tahun 1990-1997*. SNA III. IAI. Hal 556-572.
- Darmaji, Tjiptono dan M, Fakhruddin, Hendy. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Deanto. 2003. *Aplikasi Excel dalam Perencanaan, Pengendalian, dan Analisis Kinerja Keuangan Bisnis*. Elexmedia Komputindo. Jakarta.
- Ghozali, Imam dan Al Mansur, Mudrik. 2002. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced di BEJ*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 4. No 1; April.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics (Ekonometrika Dasar)*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hadi, Syamsul., (2004). *Memfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik*. Edisi 1. Ekonisia. Yogyakarta.

- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur, dan S, Melly. 1999. *Ketepatan ramalan laba pada prospectus penawaran umum perdana*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 1; April.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Pertama. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kusuma, Hadri. 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang terdaftar di BEJ*. Jurnal Siasat Bisnis. No.6. Vol 1. Hal 61-75.
- Mardiyah, Aida Ainul. 2002. *Pengaruh Anomali IPO di Pasar Perdana terhadap Initial Return : Pendekatan WIPO sebuah prospektif dalam melihat Anomali*. Simposium Nasional Bidang Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen. UAJY. Yogyakarta.
- Nasirwan. 2000. *Reputasi penjamin emisi, return awal, return 15 hari sesudah IPO, dan kinerja perusahaan satu tahun setelah IPO di BEJ*. SNA III. Hal 573-598.
- Supranto, J. 2001. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Jilid 2. Edisi-6. Erlangga. Jakarta.

# LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1

### Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel

No.	Kode	nama perusahaan
1	SIIP	Suryainti Permata Tbk
2	MKDO	Makindo Tbk
3	CKRA	Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk
4	BVIC	Bank Victoria International
5	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk
6	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
7	ALFA	Alfa Retailindo Tbk
8	TRIM	Trimegah Securities Tbk
9	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
10	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
11	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk
12	KPIG	Kridaperdana Indahgraha Tbk
13	APLI	Asiaplast Industries Tbk
14	PANS	Panin Sekuritas Tbk
15	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
16	SMPL	Summitplast Interbenua Tbk
17	BBIA	Bank Buana Indonesia tbk
18	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana Tbk
19	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products Tbk
20	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk
21	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
22	ARNA	Arwana Citramulia tbk
23	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk
24	BEKS	Bank Eksekutif International Tbk
25	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
26	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
27	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk
28	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk
29	CENT	Centrin Online Tbk
30	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
31	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk
32	KAEF	Kimia Farma Tbk
33	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk
34	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk

No.	Kode	nama perusahaan
35	LAPD	Lapindo Packaging Tbk
36	LMAS	Limas Stockhomindo Tbk
37	META	Metamedia Technologies Tbk
38	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
39	PLAS	Plastpack Prima Industri Tbk
40	PYFA	Pyridam Farma Tbk
41	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk
42	RYAN	Ryane Adibusana tbk
43	TMPO	Tempo Inti Media Tbk
44	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk
45	FORU	Fortune Indonesia Tbk
46	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk
47	CITA	Cipta Panelutama Tbk
48	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk
49	ABBA	Abdi Bangsa Tbk
50	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
51	BSWD	Bank Swadesi Tbk
52	SUGI	Sugi Gamapersada Tbk
53	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk
54	SCMA	Surya Citra Media Tbk
55	ARTA	Artha Securities Tbk
56	BKSW	Bank Kesawan Tbk
57	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk
58	APIC	Artha Pacific Securities Tbk
59	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
60	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk
61	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk
62	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
63	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
64	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Internasional Tbk
65	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk
66	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
67	YULE	Yulie Sekurindo tbk
68	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk

**LAMPIRAN 2**  
**Perhitungan Umur Perusahaan**

No	Kode	TANGGAL BERDIRI	LISTING DATE	AGE	Ln Age
1	SIIP	14 Februari 1990	08 Januari 1998	95	4.553876892
2	MKDO	24 April 1973	22 Januari 1998	297	5.693732139
3	CKRA	19 September 1990	19 Mei 1999	116	4.753590191
4	BVIC	28 Oktober 1992	30 Juni 1999	80	4.382026635
5	BASS	05 Agustus 1989	08 Nopember 1999	123	4.812184355
6	BMSR	16 Nopember 1989	29 Desember 1999	121	4.795790546
7	ALFA	04 Agustus 1989	18 Januari 2000	125	4.828313737
8	TRIM	09 Mei 1990	31 Januari 2000	116	4.753590191
9	TBLA	22 Desember 1973	15 Februari 2000	314	5.749392986
10	DSFI	02 Oktober 1973	24 Maret 2000	317	5.758901774
11	SIMM	29 Juli 1996	28 Maret 2000	44	3.784189634
12	KPIG	11 Juni 1990	30 Maret 2000	117	4.762173935
13	APLI	30 September 1993	01 Mei 2000	79	4.369447852
14	PANS	27 Juli 1989	07 Juni 2000	130	4.86753445
15	FMII	24 Juni 1989	27 Juni 2000	132	4.882801923
16	SMPL	14 Desember 1991	03 Juli 2000	102	4.624972813
17	BBIA	01 Nopember 1956	28 Juli 2000	524	6.261491684
18	ANKB	18 September 1962	02 Nopember 2000	457	6.124683391
19	ACAP	26 Januari 1976	04 Desember 2000	299	5.700443573
20	GMTD	14 Mei 1991	11 Desember 2000	115	4.744932128
21	AIMS	07 Mei 1997	20 Juli 2001	90	4.49980967
22	ARNA	22 Februari 1993	15 Agustus 2001	101	4.615120517
23	AKSI	12 Februari 1990	13 Juli 2001	137	4.919980926
24	BEKS	11 September 1992	13 Juli 2001	106	4.663439094
25	BBNP	18 Januari 1972	10 Januari 2001	348	5.85220248
26	BTON	27 Februari 1995	18 Juli 2001	77	4.343805422
27	BCAP	15 Juli 1999	08 Juni 2001	22	3.091042453
28	CNKO	13 September 1999	21 Nopember 2001	26	3.258096538
29	CENT	11 Februari 1987	01 Nopember 2001	176	5.170483995
30	CLPI	15 September 1998	30 Nopember 2001	38	3.63758616
31	IATG	22 Februari 1995	15 Nopember 2001	80	4.382026635
32	KAEF	16 Agustus 1971	04 Juli 2001	358	5.880532986
33	KOPI	24 Februari 1981	23 April 2001	242	5.488937726
34	LAMI	29 Januari 1988	18 Juli 2001	161	5.081404365
35	LAPD	07 Juni 1990	17 Juli 2001	133	4.890349128

No	KODE	TANGGAL BERDIRI	TGL LISTING	AGE	Ln AGE
36	LMAS	04 Juni 1996	28 Desember 2001	306	5.723585102
37	META	01 September 1995	18 Juli 2001	70	4.248495242
38	PANR	22 Juli 1995	18 September 2001	74	4.304065093
39	PLAS	23 Juli 1992	16 Maret 2001	104	4.644390899
40	PYFA	27 Nopember 1976	16 Oktober 2001	274	5.613128106
41	RODA	15 Oktober 1984	22 Oktober 2001	204	5.318119994
42	RYAN	07 Februari 1990	17 Oktober 2001	140	4.941642423
43	TMPO	01 Agustus 1996	08 Januari 2001	53	3.970291914
44	WAPO	07 Agustus 1993	29 Januari 2001	90	4.49980967
45	FORU	05 Mei 1970	17 Januari 2002	380	5.940171253
46	ANTA	10 Mei 1972	18 Januari 2002	356	5.874930731
47	CITA	27 Juni 1992	20 Maret 2002	116	4.753590191
48	FPNI	09 Desember 1987	21 Maret 2002	171	5.141663557
49	ABBA	28 Nopember 1992	03 April 2002	112	4.718498871
50	JTPE	10 Nopember 1990	16 April 2002	137	4.919980926
51	BSWD	28 September 1968	01 Mei 2002	403	5.998936562
52	SUGI	26 Maret 1990	19 Juni 2002	147	4.990432587
53	BABP	31 Juli 1989	15 Juli 2002	155	5.043425117
54	SCMA	29 Januari 1999	16 Juli 2002	41	3.713572067
55	ARTA	29 Juni 1990	05 Nopember 2002	148	4.997212274
56	BKSW	10 Maret 1965	21 Nopember 2002	452	6.11368218
57	TRUS	12 Februari 1990	28 Nopember 2002	153	5.030437921
58	APIC	22 Februari 1989	18 Desember 2002	166	5.111987788
59	PTBA	15 Desember 1980	23 Desember 2002	264	5.575949103
60	BBRI	16 Desember 1895	10 Oktober 2003	214	5.365976015
61	ASJT	25 Juni 1979	29 Desember 2003	294	5.683579767
62	ADHI	01 Juni 1974	18 Maret 2004	357	5.877735782
63	ENRG	16 Oktober 2001	04 Juni 2004	31	3.433987204
64	SQMI	21 Maret 2000	14 Juli 2004	51	3.931825633
65	AKKU	05 April 2001	01 Nopember 2004	42	3.737669618
66	MAPI	23 Januari 1995	10 Nopember 2004	117	4.762173935
67	YULE	08 Agustus 1989	10 Desember 2004	184	5.214935758
68	WOMF	23 Maret 1982	13 Desember 2004	272	5.605802066

### LAMPIRAN 3

#### Perhitungan persentase saham yang ditawarkan pada public (*Offer*)

No	KODE	Total saham	Jumlah saham Offer	Offer
1	SIIP	600000000	100000000	0.166666667
2	MKDO	877000000	377000000	0.429874572
3	CKRA	200000000	63600000	0.318
4	BVIC	534000000	250000000	0.468164794
5	BASS	318100300	84000000	0.264067654
6	BMSR	336000000	130000000	0.386904762
7	ALFA	468000000	100000000	0.213675214
8	TRIM	3400000000	850000000	0.25
9	TBLA	340385000	73792500	0.21679128
10	DSFI	175935500	50935500	0.28951235
11	SIMM	390000000	60000000	0.153846154
12	KPIG	164000000	30000000	0.182926829
13	APLI	1300000000	300100000	0.230846154
14	PANS	160000000	80000000	0.5
15	FMII	320000000	66000000	0.20625
16	SMPL	167000000	42000000	0.251497006
17	BBIA	970000000	239012000	0.246404124
18	ANKB	190000000	50000000	0.263157895
19	ACAP	134000000	47000000	0.350746269
20	GMTD	101538000	17718500	0.174501172
21	AIMS	110000000	40000000	0.363636364
22	ARNA	548851000	125000000	0.227748515
23	AKSI	720000000	165000000	0.229166667
24	BEKS	775000000	277500000	0.358064516
25	BBNP	150000000	50000000	0.333333333
26	BTON	180000000	19000000	0.105555556
27	BCAP	1250000000	250000000	0.2
28	CNKO	2300000000	800000000	0.347826087
29	CENT	4500000000	100000000	0.022222222
30	CLPI	304700000	50000000	0.164095832
31	IATG	800000000	200000000	0.25
32	KAEF	150000000000	500000000	0.000333333
33	KOPI	560000000	90583333	0.161755952
34	LAMI	1146688000	80000000	0.069766144
35	LAPD	258000000	72000000	0.279069767

No.	KODE	Total saham	Jumlah saham Offer	Offer
36	LMAS	693750000	50000000	0.072072072
37	META	435000000	60000000	0.137931034
38	PANR	400000000	40000000	0.1
39	PLAS	250000000	100000000	0.4
40	PYFA	520000000	120000000	0.230769231
41	RODA	268800000	56249600	0.209261905
42	RYAN	400000000	150000000	0.375
43	TMPO	725000000	125000000	0.172413793
44	WAPO	520000000	200000000	0.384615385
45	FORU	455067500	205067500	0.45063095
46	ANTA	570000000	43913500	0.077041228
47	CITA	240000000	60000000	0.25
48	FPNI	10255000000	67000000	0.00065334
49	ABBA	640000000	400000000	0.625
50	JTPE	350000000	100000000	0.285714286
51	BSWD	310000000	27600000	0.089032258
52	SUGI	400000000	100000000	0.25
53	BABP	2000000000	500000000	0.25
54	SCMA	1875000000	375000000	0.2
55	ARTA	290000000	70000000	0.24137931
56	BKSW	400000000	78800000	0.197
57	TRUS	400000000	100000000	0.25
58	APIC	280000000	80000000	0.285714286
59	PTBA	213150000	320267000	0.150254281
60	BBRI	11764705000	4764705000	0.404999955
61	ASJT	300000000	50000000	0.166666667
62	ADHI	1801320000	441320000	0.244998112
63	ENRG	9491445000	2847433500	0.3
64	SQMI	301200000	120000000	0.398406375
65	AKKU	230000000	80000000	0.347826087
66	MAPI	1660000000	487539500	0.293698494
67	YULE	255000000	120000000	0.470588235
68	WOMF	2000000000	200000000	0.1

#### LAMPIRAN 4

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

No	Kode	Total Assets	Net Income After Tax	ROA	Perubhn ROA
1	SIIP				
	1997	440,886,066,261	55,388,903,863	0.125630879	
	1998	425,822,355,519	8,304,125,185	0.019501384	-0.844772368
2	MKDO				
	1997	199,119,315,761	48,730,842,363	0.244731869	
	1998	253,193,964,499	67,227,681,358	0.265518499	0.084936341
3	CKRA				
	1998	47,825,330,666	638,409,765	0.013348779	
	1999	48,852,765,078	822,647,239	0.016839318	0.261487509
4	BVIC				
	1998	541,627,386,000	1,630,173,000	0.003009768	
	1999	443,558,899,000	2,498,195,000	0.005632161	0.871293708
5	BASS				
	1998	180,423,961,000	23,055,526,000	0.127785278	
	1999	234,096,646,000	1,606,983,000	0.006864614	-0.946280091
6	BMSR				
	1998	302,087,089,784	1,818,654,166	0.006020298	
	1999	349,276,410,424	2,279,832,938	0.006527303	0.084216001
7	ALFA				
	1999	402,554,665,780	14,873,417,734	0.036947573	
	2000	568,625,185,837	21,814,639,348	0.038363829	0.038331512
8	TRIM				
	1999	172,086,054,413	14,302,974,718	0.083115246	
	2000	238,264,972,231	13,798,595,790	0.057912817	-0.303222692
9	TBLA				
	1999	729,667,042,000	71,220,981,000	0.097607507	
	2000	935,029,142,000	1,802,677,000	0.001927937	-0.980248069
10	DSFI				
	1999	114,869,823,632	5,003,130,185	0.043554783	
	2000	188,559,232,290	19,466,792,923	0.10323967	1.370340617
11	SIMM				
	1999	118,163,928,322	11,322,730,320	0.095822223	
	2000	208,205,548,777	16,489,314,053	0.079197284	-0.173497737
12	KPIG				
	1999	103,447,638,195	698,455,556	0.006751779	
	2000	108,746,150,811	210,734,201	0.001937854	-0.712986097
13	APLI				
	1999	175,151,014,185	10,706,280,183	0.061125996	
	2000	220,377,381,688	5,516,510,994	0.025032111	-0.590483391

No	Kode	Total Assets	Net Income After Tax	ROA	Perubhn ROA
14	PANS				
	1999	217,797,005,923	1,361,668,381	0.006252007	
	2000	131,685,535,920	10,014,416,119	0.076047958	11.16376749
15	FMII				
	1999	176,188,363,722	12,924,309,983	0.073355071	
	2000	250,405,406,013	21,430,404,223	0.085582834	0.166692802
16	SMPL				
	1999	136,441,224,479	13,017,739,701	0.095409139	
	2000	204,512,688,522	14,957,192,829	0.073135769	-0.233451109
17	BBIA				
	1999	9,544,340,532,000	279,054,174,000	0.029237659	
	2000	10,610,495,361,000	101,523,426,000	0.009568208	-0.672743706
18	ANKB				
	1999	560,333,952,191	4,078,182,416	0.007278128	
	2000	647,955,581,896	4,039,870,484	0.006234795	-0.143351819
19	ACAP				
	1999	45,698,140,000	8,161,331,000	0.178592192	
	2000	126,758,069,000	11,631,484,000	0.091761291	-0.486196516
20	GMTD				
	1999	183,480,773,848	17,591,076,530	0.095874222	
	2000	196,672,076,435	4,888,043,709	0.024853776	-0.740766859
21	AIMS				
	2000	13,343,529,208	118,723,919	0.00889749	
	2001	20,070,937,167	481,615,483	0.023995665	1.696902684
22	ARNA				
	2000	151,003,381,424	4,251,500,718	0.028155003	
	2001	221,095,421,667	11,017,843,114	0.049832977	0.769951028
23	AKSI				
	2000	100,018,269,889	13,945,214,553	0.139426672	
	2001	141,644,263,098	9,662,396,298	0.068215938	-0.510739681
24	BEKS				
	2000	1,527,648,239,949	40,198,655,906	0.026314079	
	2001	1,503,154,859,038	(12,342,190,610)	-0.008210858	-1.312032878
25	BBNP				
	2000	1,320,127,729,016	11,145,430,180	0.008442691	
	2001	1,638,124,945,882	18,237,856,154	0.011133373	0.318699617
26	BTON				
	2000	25,487,870,904	350,275,750	0.013742841	
	2001	32,924,986,765	1,235,338,731	0.037519794	1.730133826
27	BCAP				
	2000	65,354,720,418	9,713,880,275	0.148633185	
	2001	200,141,821,277	18,082,995,864	0.090350911	-0.392121546

No	Kode	Total Assets	Net Income After Tax	ROA	Perubhn ROA
28	CNKO				
	2000	156,833,317,000	306,586,000	0.001954852	
	2001	250,883,223,000	851,026,000	0.00339212	0.735230677
29	CENT				
	2000	46,663,069,856	4,818,251,869	0.103256213	
	2001	67,671,618,578	8,597,852,545	0.127052562	0.230459253
30	CLPI				
	2000	19,472,633,917	4,839,342,611	0.248520186	
	2001	48,901,327,889	9,754,135,132	0.19946565	-0.197386528
31	IATG				
	2000	78,114,514,712	2,813,295,145	0.036015011	
	2001	126,817,828,844	6,809,521,322	0.0536953	0.490914411
32	KAEF				
	2000	964,462,678,747	169,818,976,395	0.176076255	
	2001	1,188,156,735,797	132,263,183,451	0.11131796	-0.367785511
33	KOPI				
	2000	142,675,818,557	(1,795,186,592)	-0.012582276	
	2001	148,710,282,944	(10,299,505,337)	-0.069258865	4.504478047
34	LAMI				
	2000	227,764,731,000	9,192,857,000	0.040361196	
	2001	202,619,565,000	4,015,749,000	0.019819157	-0.50895516
35	LAPD				
	2000	10,516,054,004	394,061,317	0.037472356	
	2001	32,870,088,496	1,135,657,559	0.034549878	-0.077990224
36	LMAS				
	2000	53,533,536,752	(7,338,012,259)	-0.137073183	
	2001	60,933,393,202	(7,949,296,888)	-0.130458792	-0.048254445
37	META				
	2000	21,236,848,598	(26,292,856,463)	-1.238077125	
	2001	20,480,674,730	(6,071,829,953)	-0.296466305	-0.760542943
38	PANR				
	2000	102,602,401,000	9,132,734,000	0.089010919	
	2001	190,330,431,000	15,182,792,000	0.079770702	-0.103809932
39	PLAS				
	2000	22,312,694,389	699,103,637	0.031332103	
	2001	47,640,450,464	2,633,728,185	0.055283444	0.764434527
40	PYFA				
	2000	66,084,012,442	1,448,218,192	0.021914804	
	2001	76,667,624,097	4,693,889,347	0.061223879	1.793722389
41	RODA				
	2000	77,527,194,840	(479,621,016)	-0.006186487	
	2001	95,123,394,093	7,844,126,743	0.082462646	-14.32947762

No	Kode	Total Assets	Net Income After Tax	ROA	Perubhn ROA
42	RYAN				
	2000	45,604,609,544	1,726,914,851	0.037867112	
	2001	69,946,258,966	5,831,690,688	0.083373876	1.201748996
43	TMPO				
	2000	106,251,525,000	(2,128,558,000)	-0.0200332	
	2001	114,247,500,000	5,627,088,000	0.049253489	-3.458593251
44	WAPO				
	2000	61,148,467,775	4,320,333,952	0.070653184	
	2001	91,676,813,940	5,861,991,318	0.063941918	-0.09498887
45	FORU				
	2001	45,727,421,855	2,410,964,174	0.052724691	
	2002	77,587,954,692	3,196,838,623	0.04120277	-0.218529894
46	ANTA				
	2001	211,049,067,296	14,127,162,930	0.066937813	
	2002	179,018,021,528	2,357,600,278	0.013169625	-0.803255815
47	CITA				
	2001	38,573,751,565	(1,767,919,401)	-0.045832187	
	2002	52,573,199,459	420,679,266	0.008001782	-1.174588694
48	FPNI				
	2001	230,961,552,126	30,140,107,689	0.130498377	
	2002	240,294,508,654	28,844,338,937	0.120037445	-0.080161393
49	ABBA				
	2001	49,603,211,774	(2,079,379,027)	-0.04192025	
	2002	47,932,389,244	(1,700,097,325)	-0.035468654	-0.153901656
50	JTPE				
	2001	47,374,001,974	1,008,985,289	0.021298291	
	2002	67,393,505,765	3,797,416,786	0.056346925	1.645607766
51	BSWD				
	2001	435,178,853,218	13,345,105,520	0.030665795	
	2002	542,970,256,381	12,653,751,543	0.023304686	-0.240042974
52	SUGI				
	2001	53,467,365,157	832,107,003	0.015562895	
	2002	58,010,161,851	1,107,105,318	0.019084679	0.226293611
53	BABP				
	2001	2,000,661,781,162	10,911,988,697	0.00545419	
	2002	2,330,030,263,048	18,848,856,918	0.008089533	0.483177827
54	SCMA				
	2001	1,519,244,343,000	157,643,650,000	0.103764513	
	2002	1,827,398,244,000	137,562,787,000	0.075277946	-0.274530917
55	ARTA				
	2001	63,830,473,715	1,746,511,568	0.02736172	
	2002	80,693,845,643	2,623,270,788	0.032508933	0.188117276

No	Kode	Total Assets	Net Income After Tax	ROA	Perubhn ROA
56	BKSW				
	2001	894,187,407,516	2,975,504,912	0.003327608	
	2002	1,031,797,608,474	675,256,155	0.000654446	-0.803328282
57	TRUS				
	2001	84,039,913,284	655,048,715	0.007794495	
	2002	100,010,068,379	5,253,622,233	0.052530933	5.739491246
58	APIC				
	2001	57,007,083,908	2,025,021,018	0.03552227	
	2002	69,833,314,724	4,814,367,140	0.068940837	0.940777909
59	PTBA				
	2001	1,919,954,000,000	276,761,000,000	0.144149808	
	2002	1,985,120,000,000	178,407,000,000	0.089872149	-0.376536464
60	BBRI				
	2002	86,344,896,000,000	1,524,940,000,000	0.017661032	
	2003	94,709,726,000,000	2,502,435,000,000	0.026422154	0.496070777
61	ASJT				
	2002	93,099,535,954	12,798,792,455	0.137474288	
	2003	133,628,737,241	14,274,598,118	0.106822817	-0.222961486
62	ADHI				
	2003	1,348,488,571,393	39,497,414,669	0.029290137	
	2004	1,849,614,340,775	71,134,084,514	0.038458874	0.313031555
63	ENRG				
	2003	662,831,021,000	(422,388,963,000)	-0.637249841	
	2004	2,673,026,995,000	431,565,544,000	0.161451996	-1.253357452
64	SQMI				
	2003	92,730,400,624	1,892,858,978	0.020412496	
	2004	91,141,795,066	722,830,141	0.007930831	-0.611471794
65	AKKU				
	2003	16,141,974,052	848,904,591	0.052589887	
	2004	37,628,493,244	2,522,208,452	0.067029217	0.274564773
66	MAPI				
	2003	1,247,899,454	76,275,840	0.061123386	
	2004	1,765,971,674	113,901,502	0.064497921	0.055208579
67	YULE				
	2003	25,768,417,856	189,560,996	0.00735633	
	2004	57,667,102,098	2,224,540,528	0.038575556	4.243858535
68	WOMF				
	2003	781,436,907,725	67,846,110,709	0.08682225	
	2004	988,503,112,703	120,081,627,605	0.121478249	0.399160343

## LAMPIRAN 5

### Perhitungan *Earning Per Share (EPS)*

NO	KODE	LABA BERSIH	SHM YG BEREDAR	EPS
1	SIIP	8,304,125,185	600,000,000	13.84020864
2	MKDO	67,227,681,358	877,000,000	76.65642116
3	CKRA	822,647,239	200,000,000	4.113236195
4	BVIC	2,498,195,000	534,000,000	4.67826779
5	BASS	1,606,983,000	318,100,300	5.051812274
6	BMSR	2,279,832,938	336,000,000	6.785217077
7	ALFA	21,814,639,348	468,000,000	46.61247724
8	TRIM	13,798,595,790	3,400,000,000	4.058410526
9	TBLA	1,802,677,000	340,385,000	5.295994242
10	DSFI	19,466,792,923	175,935,500	110.6473277
11	SIMM	16,489,314,053	390,000,000	42.28029244
12	KPIG	210,734,201	164,000,000	1.28496464
13	APLI	5,516,510,994	1,300,000,000	4.243469995
14	PANS	10,014,416,119	160,000,000	62.59010074
15	FMII	21,430,404,223	320,000,000	66.9700132
16	SMPL	14,957,192,829	167,000,000	89.56402892
17	BBIA	101,523,426,000	970,000,000	104.6633258
18	ANKB	4,039,870,484	190,000,000	21.26247623
19	ACAP	11,631,484,000	134,000,000	86.8021194
20	GMTD	4,888,043,709	101,538,000	48.14004323
21	AIMS	481,615,483	110,000,000	4.378322573
22	ARNA	11,017,843,114	548,851,000	20.07437923
23	AKSI	9,662,396,298	720,000,000	13.41999486
24	BEKS	(12,342,190,610)	775,000,000	-15.92540724
25	BBNP	18,237,856,154	150,000,000	121.5857077
26	BTON	1,235,338,731	180,000,000	6.86299295
27	BCAP	18,082,995,864	1,250,000,000	14.46639669
28	CNKO	851,026,000	2,300,000,000	0.370011304
29	CENT	8,597,852,545	45,000,000,000	0.19106339
30	CLPI	9,754,135,132	304,700,000	32.01225839
31	IATG	6,809,521,322	800,000,000	8.511901653
32	KAEF	132,263,183,451	1,500,000,000,000	0.088175456
33	KOPI	(10,299,505,337)	560,000,000	-18.39197382

NO	KODE	LABA BERSIH	SHM YG BEREDAR	EPS
34	LAMI	4,015,749,000	1,146,688,000	3.502041532
35	LAPD	1,135,657,559	258,000,000	4.401773484
36	LMAS	(7,949,296,888)	693,750,000	-11.45844596
37	META	(6,071,829,953)	435,000,000	-13.95822978
38	PANR	15,182,792,000	400,000,000	37.95698
39	PLAS	2,633,728,185	250,000,000	10.53491274
40	PYFA	4,693,889,347	520,000,000	9.026710283
41	RODA	7,844,126,743	268,800,000	29.18201913
42	RYAN	5,831,690,688	400,000,000	14.57922672
43	TMPO	5,627,088,000	725,000,000	7.76150069
44	WAPO	5,861,991,318	520,000,000	11.27306023
45	FORU	3,196,838,623	455,067,500	7.024976785
46	ANTA	2,357,600,278	570,000,000	4.136140839
47	CITA	420,679,266	240,000,000	1.752830275
48	FPNI	28,844,338,937	102,550,000,000	0.281270979
49	ABBA	(1,700,097,325)	640,000,000	-2.65640207
50	JTPE	3,797,416,786	350,000,000	10.84976225
51	BSWD	12,653,751,543	310,000,000	40.81855336
52	SUGI	1,107,105,318	400,000,000	2.767763295
53	BABP	18,848,856,918	2,000,000,000	9.424428459
54	SCMA	137,562,787,000	1,875,000,000	73.36681973
55	ARTA	2,623,270,788	290,000,000	9.045761338
56	BKSW	675,256,155	400,000,000	1.688140388
57	TRUS	5,253,622,233	400,000,000	13.13405558
58	APIC	4,814,367,140	280,000,000	17.19416836
59	PTBA	178,407,000,000	2,131,500,000	83.70021112
60	BBRI	2,502,435,000,000	11,764,705,000	212.706991
61	ASJT	14,274,598,118	300,000,000	47.58199373
62	ADHI	71,134,084,514	1,801,320,000	39.48997652
63	ENRG	431,565,544,000	9,491,445,000	45.46889794
64	SQMI	722,830,141	301,200,000	2.399834465
65	AKKU	2,522,208,452	230,000,000	10.9661237
66	MAPI	113,901,502	1,660,000,000	0.068615363
67	YULE	2,224,540,528	255,000,000	8.723688345
68	WOMF	120,081,627,605	2,000,000,000	60.0408138

**LAMPIRAN 6**  
**Perhitungan *Proceed***

No.	Kode	offer price	Total saham	proceed	LN proceed
1	SIIP	600	600000000	360000000000	26.60936987
2	MKDO	975	877000000	855075000000	27.47445502
3	CKRA	250	200000000	50000000000	24.63528884
4	BVIC	100	534000000	53400000000	24.70107658
5	BASS	625	318100300	198812687500	26.01562895
6	BMSR	500	336000000	168000000000	25.84722982
7	ALFA	500	468000000	234000000000	26.17858695
8	TRIM	2000	340000000	680000000000	29.54794373
9	TBLA	2200	340385000	748847000000	27.34180053
10	DSFI	900	175935500	158341950000	25.78802277
11	SIMM	500	390000000	195000000000	25.9962654
12	KPIG	500	164000000	82000000000	25.12998508
13	APLI	600	1300000000	780000000000	27.38255976
14	PANS	550	160000000	88000000000	25.20060265
15	FMII	500	320000000	160000000000	25.79843965
16	SMPL	800	167000000	133600000000	25.6181161
17	BBIA	700	970000000	679000000000	27.24388696
18	ANKB	500	190000000	95000000000	25.27714273
19	ACAP	875	134000000	117250000000	25.48757424
20	GMTD	575	101538000	58384350000	24.79031371
21	AIMS	250	110000000	27500000000	24.03745184
22	ARNA	120	548851000	65862120000	24.9108293
23	AKSI	200	720000000	144000000000	25.69307914
24	BEKS	140	775000000	108500000000	25.41001601
25	BBNP	525	150000000	78750000000	25.08954411
26	BTON	120	180000000	21600000000	23.79595915
27	BCAP	250	1250000000	312500000000	26.46787031
28	CNKO	105	2300000000	241500000000	26.21013531
29	CENT	125	45000000000	562500000000	29.35824206
30	CLPI	200	304700000	60940000000	24.83315561
31	IATG	200	800000000	160000000000	25.79843965
32	KAEF	200	150000000000	30000000000000	33.33480359
33	KOPI	250	560000000	140000000000	25.66490826
34	LAMI	125	1146688000	143336000000	25.68845736

No.	Kode	offer price	Total saham	proceed	LN proceed
35	LAPD	200	258000000	51600000000	24.66678751
36	LMAS	350	693750000	242812500000	26.21555538
37	META	200	435000000	87000000000	25.18917396
38	PANR	500	400000000	200000000000	26.0215832
39	PLAS	200	250000000	50000000000	24.63528884
40	PYFA	105	520000000	54600000000	24.72329972
41	RODA	120	268800000	32256000000	24.19696991
42	RYAN	100	400000000	40000000000	24.41214529
43	TMPO	300	725000000	217500000000	26.10546469
44	WAPO	175	520000000	91000000000	25.23412534
45	FORU	130	455067500	59158775000	24.80349077
46	ANTA	125	570000000	71250000000	24.98946066
47	CITA	200	240000000	48000000000	24.59446685
48	FPNI	450	102550000000	234000000000	26.17858695
49	ABBA	105	640000000	47782087500	24.58991667
50	JTPE	225	350000000	128250000000	25.57724732
51	BSWD	250	310000000	60000000000	24.8176104
52	SUGI	120	400000000	12306000000000	30.14110806
53	BABP	120	2000000000	76800000000	25.06447048
54	SCMA	1100	1875000000	385000000000	26.67650917
55	ARTA	225	290000000	69750000000	24.96818326
56	BKSW	250	400000000	100000000000	25.32843602
57	TRUS	170	400000000	340000000000	26.55221145
58	APIC	210	280000000	393750000000	26.69898203
59	PTBA	575	2131500000	166750000000	25.83976152
60	BBRI	875	11764705000	350000000000	26.58119899
61	ASJT	300	300000000	120000000000	25.51075758
62	ADHI	150	1801320000	42000000000	24.46093546
63	ENRG	160	9491445000	341040000000	26.55526561
64	SQMI	250	301200000	2941176250000	28.7098307
65	AKKU	220	230000000	66000000000	24.91292058
66	MAPI	625	1660000000	1125825000000	27.74953722
67	YULE	215	255000000	2040660675000	28.34429473
68	WOMF	700	2000000000	210840000000	26.07436539

## LAMPIRAN 7

### Perhitungan Perubahan *Solvability Ratio (SR)*

No	Kode	Total Debt	Total Assets	SR	Perbhn SR
1	SIIP				
	1997	69,046,257,483	440,886,066,261	0.156607937	
	1998	88,948,017,415	425,822,355,519	0.208885269	0.333810232
2	MKDO				
	1997	158,150,942,430	199,119,315,761	0.794252139	
	1998	217,973,896,380	253,193,964,499	0.860896889	0.083908808
3	CKRA				
	1998	17,785,319,224	47,825,330,666	0.371880737	
	1999	2,090,106,397	48,852,765,078	0.042783789	-0.88495293
4	BVIC				
	1998	512,967,977,000	541,627,386,000	0.947086485	
	1999	387,401,295,000	443,558,899,000	0.87339313	-0.07781059
5	BASS				
	1998	60,721,591,000	180,423,961,000	0.336549484	
	1999	38,838,750,000	234,096,646,000	0.165909041	-0.50702928
6	BMSR				
	1998	158,822,052,358	302,087,089,784	0.525749222	
	1999	74,457,174,267	349,276,410,424	0.213175502	-0.59453007
7	ALFA				
	1999	208,205,245,783	402,554,665,780	0.517209869	
	2000	290,847,259,274	568,625,185,837	0.511492045	-0.01105513
8	TRIM				
	1999	80,204,443,555	172,086,054,413	0.466071721	
	2000	40,339,790,133	238,264,972,231	0.169306423	-0.63673741
9	TBLA				
	1999	164,650,634,000	729,667,042,000	0.225651735	
	2000	488,559,329,000	935,029,142,000	0.522507061	1.315546393
10	DSFI				
	1999	47,305,016,248	114,869,823,632	0.411814128	
	2000	57,565,530,270	188,559,232,290	0.305291497	-0.25866677
11	SIMM				
	1999	25,797,052,177	118,163,928,322	0.218315797	
	2000	71,409,810,189	208,205,548,777	0.34297746	0.571015311
12	KPIG				
	1999	30,341,629,542	103,447,638,195	0.293304227	
	2000	21,068,278,889	108,746,150,811	0.193738157	-0.33946347
13	APLI				
	1999	61,957,935,710	175,151,014,185	0.353740091	
	2000	67,299,868,251	220,377,381,688	0.305384644	-0.13669767

No	Kode	Total Debt	Total Assets	SR	Perbhn SR
14	PANS				
	1999	197,837,776,758	217,797,005,923	0.90835857	
	2000	45,026,259,749	131,685,535,920	0.341922592	-0.62358192
15	FMII				
	1999	24,385,864,237	176,188,363,722	0.138407916	
	2000	46,683,815,383	250,405,406,013	0.186432937	0.346981754
16	SMPL				
	1999	70,593,630,561	136,441,224,479	0.517392239	
	2000	93,498,148,078	204,512,688,522	0.457175292	-0.11638548
17	BBIA				
	1999	8,993,016,752,000	9,544,340,532,000	0.942235529	
	2000	9,914,223,123,000	10,610,495,361,000	0.934378913	-0.00833827
18	ANKB				
	1999	503,707,052,438	560,333,952,191	0.898940802	
	2000	547,506,990,649	647,955,581,896	0.844976116	-0.06003141
19	ACAP				
	1999	21,867,951,000	45,698,140,000	0.478530439	
	2000	17,492,420,000	126,758,069,000	0.137998473	-0.71162028
20	GMTD				
	1999	150,211,010,561	183,480,773,848	0.81867439	
	2000	140,745,269,439	196,672,076,435	0.715634227	-0.1258622
21	AIMS				
	2000	5,928,920,477	13,343,529,208	0.444329261	
	2001	3,959,147,268	20,070,937,167	0.197257718	-0.55605508
22	ARNA				
	2000	108,097,572,038	151,003,381,424	0.71586193	
	2001	130,483,180,582	221,095,421,667	0.590166814	-0.1755857
23	AKSI				
	2000	30,474,354,685	100,018,269,889	0.304687881	
	2001	19,799,497,846	141,644,263,098	0.139783267	-0.54122472
24	BEKS				
	2000	1,451,196,609,118	1,527,648,239,949	0.949954689	
	2001	1,410,797,917,792	1,503,154,859,038	0.938557933	-0.01199716
25	BBNP				
	2000	1,257,884,743,139	1,320,127,729,016	0.952850785	
	2001	1,541,702,153,851	1,638,124,945,882	0.941138317	-0.01229203
26	BTON				
	2000	13,889,109,908	25,487,870,904	0.544930173	
	2001	13,061,220,988	32,924,986,765	0.396696317	-0.27202358
27	BCAP				
	2000	15,365,688,600	65,354,720,418	0.235112146	
	2001	21,739,979,508	200,141,821,277	0.108622872	-0.53799549

No	Kode	Total Debt	Total Assets	SR	Perbhn SR
28	CNKO				
	2000	6,717,189,000	156,833,317,000	0.042830115	
	2001	16,002,046,000	250,883,223,000	0.063782846	0.489205577
29	CENT				
	2000	5,378,538,919	46,663,069,856	0.115263289	
	2001	7,121,182,991	67,671,618,578	0.105231457	-0.08703407
30	CLPI				
	2000	7,756,463,674	19,472,633,917	0.398326375	
	2001	9,696,831,688	48,901,327,889	0.198293832	-0.50218252
31	IATG				
	2000	14,796,023,172	78,114,514,712	0.189414518	
	2001	18,806,160,652	126,817,828,844	0.148292719	-0.21709951
32	KAEF				
	2000	424,485,428,510	964,462,678,747	0.44012634	
	2001	454,166,954,908	1,188,156,735,797	0.382244986	-0.13151077
33	KOPI				
	2000	17,711,287,892	142,675,818,557	0.124136578	
	2001	22,618,625,488	148,710,282,944	0.152098598	0.225252057
34	LAMI				
	2000	82,945,501,000	227,764,731,000	0.364171839	
	2001	44,981,743,000	202,619,565,000	0.222000985	-0.39039497
35	LAPD				
	2000	9,265,566,884	10,516,054,004	0.8810878	
	2001	10,228,521,277	32,870,088,496	0.311180217	-0.64682269
36	LMAS				
	2000	1,925,299,830	53,533,536,752	0.035964368	
	2001	1,584,879,934	60,933,393,202	0.026010039	-0.2767831
37	META				
	2000	6,784,497,240	21,236,848,598	0.319468174	
	2001	1,398,630,659	20,480,674,730	0.068290263	-0.78623767
38	PANR				
	2000	46,388,028,000	102,602,401,000	0.452114449	
	2001	61,069,468,000	190,330,431,000	0.320860241	-0.29031191
39	PLAS				
	2000	6,511,139,402	22,312,694,389	0.291813229	
	2001	11,394,699,125	47,640,450,464	0.239181179	-0.18036211
40	PYFA				
	2000	21,303,030,857	66,084,012,442	0.322362854	
	2001	16,143,674,664	76,667,624,097	0.21056704	-0.34680117
41	RODA				
	2000	27,980,911,525	77,527,194,840	0.360917373	
	2001	20,703,969,390	95,123,394,093	0.217653813	-0.39694282

No	Kode	Total Debt	Total Assets	SR	Perbhn SR
42	RYAN				
	2000	4,482,221,483	45,604,609,544	0.098284396	
	2001	7,992,180,117	69,946,258,966	0.114261724	0.162562206
43	TMPO				
	2000	9,116,421,000	106,251,525,000	0.085800378	
	2001	11,485,308,000	114,247,500,000	0.10053006	0.171673857
44	WAPO				
	2000	22,993,506,320	61,148,467,775	0.376027514	
	2001	18,169,455,552	91,676,813,940	0.198190303	-0.4729367
45	FORU				
	2001	11,936,193,232	45,727,421,855	0.261029219	
	2002	17,106,654,550	77,587,954,692	0.220480803	-0.15534053
46	ANTA				
	2001	146,789,693,431	211,049,067,296	0.695524009	
	2002	106,072,894,365	179,018,021,528	0.592526347	-0.14808642
47	CITA				
	2001	30,857,172,835	38,573,751,565	0.799952599	
	2002	33,576,530,296	52,573,199,459	0.638662487	-0.20162459
48	FPNI				
	2001	103,103,247,161	230,961,552,126	0.446408704	
	2002	66,728,170,784	240,294,508,654	0.277693282	-0.37793936
49	ABBA				
	2001	13,444,987,437	49,603,211,774	0.271050744	
	2002	13,474,172,233	47,932,389,244	0.281107878	0.03710425
50	JTPE				
	2001	17,177,133,217	47,374,001,974	0.362585648	
	2002	13,320,767,680	67,393,505,765	0.197656548	-0.45486936
51	BSWD				
	2001	370,062,432,434	435,178,853,218	0.850368601	
	2002	451,496,135,100	542,970,256,381	0.831530143	-0.02215328
52	SUGI				
	2001	22,082,599,361	53,467,365,157	0.413010802	
	2002	14,351,238,805	58,010,161,851	0.247391808	-0.40100403
53	BABP				
	2001	1,833,642,681,802	2,000,661,781,162	0.916518074	
	2002	2,098,012,856,163	2,330,030,263,048	0.900423007	-0.0175611
54	SCMA				
	2001	925,505,148,000	1,519,244,343,000	0.609187819	
	2002	668,506,243,000	1,827,398,244,000	0.365824059	-0.39948888
55	ARTA				
	2001	18,564,267,112	63,830,473,715	0.290837057	
	2002	18,324,596,488	80,693,845,643	0.227087907	-0.21919198

No	Kode	Total Debt	Total Assets	SR	Perbhn SR
56	BKSW				
	2001	823,983,355,080	894,187,407,516	0.921488435	
	2002	942,050,514,638	1,031,797,608,474	0.913018703	-0.00919136
57	TRUS				
	2001	50,581,121,806	84,039,913,284	0.601870228	
	2002	44,868,654,668	100,010,068,379	0.448641376	-0.25458786
58	APIC				
	2001	13,924,985,501	57,007,083,908	0.244267634	
	2002	5,851,588,244	69,833,314,724	0.083793649	-0.65695967
59	PTBA				
	2001	604,307,000,000	1,919,954,000,000	0.31475077	
	2002	621,634,000,000	1,985,120,000,000	0.313146812	-0.00509596
60	BBRI				
	2002	80,550,792,000,000	86,344,896,000,000	0.932895814	
	2003	85,715,486,000,000	94,709,726,000,000	0.905033618	-0.02986635
61	ASJT				
	2002	50,106,482,523	93,099,535,954	0.538203354	
	2003	46,364,010,340	133,628,737,241	0.346961374	-0.35533405
62	ADHI				
	2003	1,034,515,295,127	1,348,488,571,393	0.767166528	
	2004	1,509,528,190,782	1,849,614,340,775	0.816131319	0.063825505
63	ENRG				
	2003	1,085,219,984,000	662,831,021,000	1.637249841	
	2004	2,243,004,992,000	2,673,026,995,000	0.839125454	-0.48747868
64	SQMI				
	2003	15,746,018,887	92,730,400,624	0.16980428	
	2004	46,557,454,586	91,141,795,066	0.51082442	2.008312986
65	AKKU				
	2003	15,914,202,662	16,141,974,052	0.985889496	
	2004	3,680,882,100	37,628,493,244	0.097821671	-0.90077826
66	MAPI				
	2003	621,948,151	1,247,899,454	0.498396044	
	2004	755,070,869	1,765,971,674	0.427566806	-0.14211437
67	YULE				
	2003	1,864,090,341	25,768,417,856	0.072340116	
	2004	4,686,823,528	57,667,102,098	0.081273783	0.123495331
68	WOMF				
	2003	582,019,238,262	781,436,907,725	0.744806436	
	2004	538,590,325,216	988,503,112,703	0.544854455	-0.26846167

## LAMPIRAN 8

### Perhitungan *Initial Return (IR)*

No	Kode	Offering Price	Closing Price	IR
1	SIIP	600	1225	1.041666667
2	MKDO	975	1125	0.153846154
3	CKRA	250	400	0.6
4	BVIC	100	200	1
5	BASS	625	750	0.2
6	BMSR	500	1100	1.2
7	ALFA	500	1100	1.2
8	TRIM	2000	2300	0.15
9	TBLA	2200	2400	0.090909091
10	DSFI	900	1150	0.277777778
11	SIMM	500	975	0.95
12	KPIG	500	1450	1.9
13	APLI	600	1100	0.833333333
14	PANS	550	700	0.272727273
15	FMII	500	825	0.65
16	SMPL	800	1010	0.2625
17	BBIA	700	825	0.178571429
18	ANKB	500	550	0.1
19	ACAP	875	905	0.034285714
20	GMTD	575	750	0.304347826
21	AIMS	250	550	1.2
22	ARNA	120	140	0.166666667
23	AKSI	200	260	0.3
24	BEKS	140	195	0.392857143
25	BBNP	525	550	0.047619048
26	BTON	120	315	1.625
27	BCAP	250	265	0.06
28	CNKO	105	220	1.095238095
29	CENT	125	330	1.64
30	CLPI	200	410	1.05
31	IATG	200	440	1.2
32	KAEF	200	210	0.05
33	KOPI	250	300	0.2
34	LAMI	125	240	0.92
35	LAPD	200	450	1.25

No	Kode	Offering Price	Closing Price	IR
36	LMAS	350	510	0.457142857
37	META	200	235	0.175
38	PANR	500	625	0.25
39	PLAS	200	510	1.55
40	PYFA	105	200	0.904761905
41	RODA	120	445	2.708333333
42	RYAN	100	250	1.5
43	TMPO	300	495	0.65
44	WAPO	175	505	1.885714286
45	FORU	130	220	0.692307692
46	ANTA	125	210	0.68
47	CITA	200	340	0.7
48	FPNI	450	495	0.1
49	ABBA	105	175	0.666666667
50	JTPE	225	365	0.622222222
51	BSWD	250	325	0.3
52	SUGI	120	200	0.666666667
53	BABP	120	135	0.125
54	SCMA	1100	1150	0.045454545
55	ARTA	225	265	0.177777778
56	BKSW	250	350	0.4
57	TRUS	170	195	0.147058824
58	APIC	210	345	0.642857143
59	PTBA	575	600	0.043478261
60	BBRI	875	975	0.114285714
61	ASJT	300	375	0.25
62	ADHI	150	185	0.233333333
63	ENRG	160	240	0.5
64	SQMI	250	265	0.06
65	AKKU	220	225	0.022727273
66	MAPI	625	700	0.12
67	YULE	215	260	0.209302326
68	WOMF	700	750	0.071428571

LAMPIRAN 9

*Initial Return dengan Variabel Independen*

No	Kode	IR	AGE	OFFER	EPS	PROCEED	ROA	SR
1	SIIP	1.041666667	4.53876892	0.166666667	13.84020864	26.60936987	-0.844772368	0.333810232
2	MKDO	0.153846154	5.693732139	0.429874572	76.65642116	27.47445502	0.084936341	0.083908808
3	CKRA	0.6	4.753590191	0.318	4.113236195	24.63528884	0.261487509	-0.88495293
4	BVIC	1	4.382026635	0.468164794	4.67826779	24.70107658	0.871293708	-0.077810587
5	BASS	0.2	4.812184355	0.264067654	5.051812274	26.01562895	-0.946280091	-0.507029282
6	BMSR	1.2	4.795790546	0.386904762	6.785217077	25.84722982	0.084216001	-0.594530066
7	ALFA	1.2	4.828313737	0.213675214	46.61247724	26.17858695	0.038331512	-0.011055132
8	TRIM	0.15	4.753590191	0.25	4.058410526	29.54794373	-0.303222692	-0.636737405
9	TBLA	0.090909091	5.749392986	0.21679128	5.295994242	27.34180053	-0.980248069	1.315546393
10	DSFI	0.277777778	5.758901774	0.28951235	110.6473277	25.78802277	1.370340617	-0.594530066
11	SIMM	0.95	3.784189634	0.153846154	42.28029244	25.9962654	-0.173497737	0.571015311
12	KPIG	1.9	4.762173935	0.182926829	1.28496464	25.12998508	-0.712986097	-0.339463466
13	APLI	0.833333333	4.369447852	0.230846154	4.243469995	27.38255976	-0.590483391	-0.136697672
14	PANS	0.272727273	4.86753445	0.5	62.59010074	25.20060265	11.16376749	-0.623581917
15	FMII	0.65	4.882801923	0.20625	66.9700132	25.79843965	0.166692802	0.346981754
16	SMPL	0.2625	4.624972813	0.251497006	89.56402892	25.6181161	-0.233451109	-0.116385485
17	BBIA	0.178571429	6.261491684	0.246404124	104.6633258	27.24388696	-0.672743706	-0.008338272
18	ANKB	0.1	6.124683391	0.263157895	21.26247623	25.27714273	-0.143351819	-0.711620282
19	ACAP	0.034285714	5.700443573	0.350746269	86.8021194	25.48757424	-0.486196516	-0.125862203
20	GMTD	0.304347826	4.744932128	0.174501172	48.14004323	24.79031371	-0.740766859	-0.55605508
21	AIMS	1.2	4.49980967	0.363636364	4.378322573	24.03745184	1.696902684	-0.175585697
22	ARNA	0.166666667	4.615120517	0.227748515	20.07437923	24.9108293	0.769951028	

No.	Kode	IR	AGE	OFFER	EPS	PROCEED	ROA	SR
23	AKSI	0.3	4.919980926	0.22916667	13.41999486	25.69307914	-0.510739681	-0.541224723
24	BEKS	0.392857143	4.663439094	0.358064516	-15.92540724	25.41001601	-1.312032878	-0.011997158
25	BBNP	0.047619048	5.85220248	0.333333333	121.5857077	25.08954411	0.318699617	-0.012292028
26	BTON	1.625	4.343805422	0.105555556	6.86299295	23.79595915	1.730133826	-0.272023579
27	BCAP	0.06	3.091042453	0.2	14.46639669	26.46787031	-0.392121546	-0.537995489
28	CNKO	1.095238095	3.258096538	0.347826087	0.370011304	26.21013531	0.735230677	0.489205577
29	CENT	1.64	5.170483995	0.002222222	0.19106339	29.35824206	0.230459253	-0.087034066
30	CLPI	1.05	3.63758616	0.164095832	32.01225839	24.83315561	-0.197386528	-0.502182521
31	IATG	1.2	4.382026635	0.25	8.511901653	25.79843965	0.490914411	-0.217099511
32	KAEF	0.05	5.880532986	0.000333333	0.088175456	33.33480359	-0.367785511	-0.131510769
33	KOPI	0.2	5.488937726	0.161755952	-18.39197382	25.66490826	4.504478047	0.225252057
34	LAMI	0.92	5.081404365	0.069766144	3.502041532	25.68845736	-0.50895516	-0.39039497
35	LAPD	1.25	4.890349128	0.279069767	4.401773484	24.66678751	-0.077990224	-0.646822692
36	LMAS	0.457142857	5.723585102	0.072072072	-11.45844596	26.21555538	-0.048254445	-0.276783098
37	META	0.175	4.248495242	0.137931034	-13.95822978	25.18917396	-0.760542943	-0.786237665
38	PANR	0.25	4.304065093	0.1	37.95698	26.0215832	-0.103809932	-0.290311907
39	PLAS	1.55	4.644390899	0.4	10.53491274	24.63528884	0.764434527	-0.180362111
40	PYFA	0.904761905	5.613128106	0.230769231	9.026710283	24.72329972	1.793722389	-0.346801167
41	RODA	2.708333333	5.318119994	0.209261905	29.18201913	24.19696991	-14.32947762	-0.396942822
42	RYAN	1.5	4.941642423	0.375	14.57922672	24.41214529	1.201748996	0.162562206
43	TMPO	0.65	3.970291914	0.172413793	7.76150069	26.10546469	-3.458593251	0.171673857
44	WAPO	1.885714286	4.49980967	0.384615385	11.27306023	25.23412534	-0.09498887	-0.472936698
45	FORU	0.692307692	5.940171253	0.45063095	7.024976785	24.80349077	-0.218529894	-0.155340527
46	ANTA	0.68	5.874930731	0.077041228	4.136140839	24.98946066	-0.803255815	-0.148086422
47	CITA	0.7	4.753590191	0.25	1.752830275	24.59446685	-1.174588694	-0.201624587

No	Kode	IR	AGE	OFFER	EPS	PROCEED	ROA	SR
48	FPNI	0.1	5.141663557	0.00065334	0.281270979	26.17858695	-0.080161393	-0.377939364
49	ABBA	0.666666667	4.718498871	0.625	-2.65640207	24.58991667	-0.153901656	0.03710425
50	JTPE	0.622222222	4.919980926	0.285714286	10.84976225	25.57724732	1.645607766	-0.454869357
51	BSWD	0.3	5.998936562	0.089032258	40.81855336	24.8176104	-0.240042974	-0.022153284
52	SUGI	0.666666667	4.990432587	0.25	2.767763295	30.14110806	0.226293611	-0.401004026
53	BABP	0.125	5.043425117	0.25	9.424428459	25.06447048	0.483177827	-0.017561101
54	SCMA	0.045454545	3.713572067	0.2	73.36681973	26.67650917	-0.274530917	-0.399488881
55	ARTA	0.177777778	4.997212274	0.24137931	9.045761338	24.96818326	0.188117276	-0.219191979
56	BKSW	0.4	6.11368218	0.197	1.688140388	25.32843602	-0.803328282	-0.00919136
57	TRUS	0.147058824	5.030437921	0.25	13.13405558	26.55221145	5.739491246	-0.254587859
58	APIC	0.642857143	5.111987788	0.285714286	17.19416836	26.69898203	0.940777909	-0.656959674
59	PTBA	0.043478261	5.575949103	0.150254281	83.70021112	25.83976152	-0.376536464	-0.005095961
60	BBRI	0.114285714	5.365976015	0.404999955	212.706991	26.58119899	0.496070777	-0.029866353
61	ASJT	0.25	5.683579767	0.166666667	47.58199373	25.51075758	-0.222961486	-0.355334054
62	ADHI	0.233333333	5.877735782	0.244998112	39.48997652	24.46093546	0.313031555	-0.541224723
63	ENRG	0.5	3.433987204	0.3	45.46889794	26.55526561	-1.253357452	-0.487478677
64	SQMI	0.06	3.931825633	0.398406375	2.399834465	28.7098307	-0.611471794	2.008312986
65	AKKU	0.022727273	3.737669618	0.347826087	10.9661237	24.91292058	0.274564773	-0.90077826
66	MAPI	0.12	4.762173935	0.293698494	0.068615363	27.74953722	0.055208579	-0.142114365
67	YULE	0.209302326	5.214935758	0.470588235	8.723688345	28.34429473	4.243858535	0.123495331
68	WOMF	0.071428571	5.605802066	0.1	60.0408138	26.07436539	0.399160343	-0.268461671

## LAMPIRAN 10

### Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

#### SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.527333581
R Square	0.278080706
Adjusted R Square	0.207072251
Standard Error	0.507793292
Observations	68

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	6	6.058790875	1.009798479	3.916163297	0.002251923
Residual	61	15.72909569	0.257854028		
Total	67	21.78788657			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	3.252887222	1.210399878	2.687448406	0.009267016	0.832542399	5.673232044	0.832542399	5.673232044
AGE	-0.089582476	0.088457622	-1.012716306	0.315195895	-0.266464472	0.08729952	-0.266464472	0.08729952
OFFER	0.361185107	0.542430562	0.665864227	0.508008168	-0.723472142	1.445842355	-0.723472142	1.445842355
EPS	-0.003697123	0.001647527	-2.244043632	0.028469412	-0.006991559	-0.000402688	-0.006991559	-0.000402688
PROCEED	-0.08524858	0.041839336	-2.037522323	0.045941924	-0.168911526	-0.001585635	-0.168911526	-0.001585635
ROA	-0.07516733	0.025060076	-2.999485327	0.003911396	-0.125278064	-0.025056597	-0.125278064	-0.025056597
SR	-0.05224095	0.143041443	-0.365215486	0.716213853	-0.338270074	0.233788173	-0.338270074	0.233788173

**LAMPIRAN 11**  
**Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda dengan Intercept di-nol-kan**

SUMMARY  
 OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.438868671
R Square	0.192605711
Adjusted R Square	0.111364236
Standard Error	0.53266547
Observations	68

ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	6	4.196471378	0.699411896	2.465039743	0.033615857
Residual	62	17.59141519	0.283732503		
Total	68	21.78788657			

	Coefficients	Standard Error		t Stat	P-value	Lower 95%		Upper 95%	
		#N/A	#N/A			#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Intercept	0								
AGE	-0.006849242	0.086989752	-0.07873619	0.937496032	0.167040603	-0.180739086	0.167040603	-0.180739086	0.167040603
OFFER	0.906719821	0.527653591	1.718399793	0.090714101	1.961483155	-0.148043513	1.961483155	-0.148043513	1.961483155
EPS	-0.004008228	0.001723953	-2.325021088	0.023359287	-0.000562098	-0.007454357	-0.000562098	-0.007454357	-0.000562098
PROCEED	0.018348989	0.017061017	1.075492127	0.286321961	0.052453438	-0.01575546	0.052453438	-0.01575546	0.052453438
ROA	-0.085296004	0.025988551	-3.282060754	0.001695147	-0.033345688	-0.13724632	-0.033345688	-0.13724632	-0.033345688
SR	-0.161281502	0.14388487	-1.120906607	0.266650586	0.126339938	-0.448902942	0.126339938	-0.448902942	0.126339938

**LAMPIRAN 12**  
**DATA STATISTIK DESKRIPTIF**

	IR	AGE	OFFER	EPS	PROCEED	ROA	SR
Mean	0.5921892	4.923243739	0.251001095	26.4111911	25.96289886	0.118819938	-0.182951524
Standard Error	0.069153744	0.088608221	0.015053986	4.757248266	0.191698607	0.312581789	0.054845956
Median	0.348602484	4.886575525	0.248202062	9.9796706	25.67668281	-0.087575131	-0.209362049
Mode	1.2	4.753590191	0.25	#N/A	24.63528884	#N/A	-0.594530666
Standard Deviation	0.570256378	0.730682112	0.124138345	39.22927418	1.580787207	2.577615466	0.452271356
Sample Variance	0.325192337	0.533896348	0.015410329	1538.935952	2.498888194	6.644101491	0.204549379
Kurtosis	1.818885643	-0.206293906	0.383572557	6.87420466	6.701503168	19.17068911	8.539452653
Skewness	1.349543225	-0.34078951	0.321505442	2.249440794	2.145093018	-1.2375014	2.188575834
Range	2.685606061	3.170449231	0.624666667	231.0989648	9.538844439	25.49324511	2.909091246
Minimum	0.022727273	3.091042453	0.000333333	-18.39197382	23.79595915	-14.32947762	-0.90077826
Maximum	2.708333333	6.261491684	0.625	212.706991	33.33480359	11.16376749	2.008312986
Sum	40.26886561	334.7805743	17.06807447	1795.960995	1765.477123	8.079755768	-12.44070365
Count	68	68	68	68	68	68	68