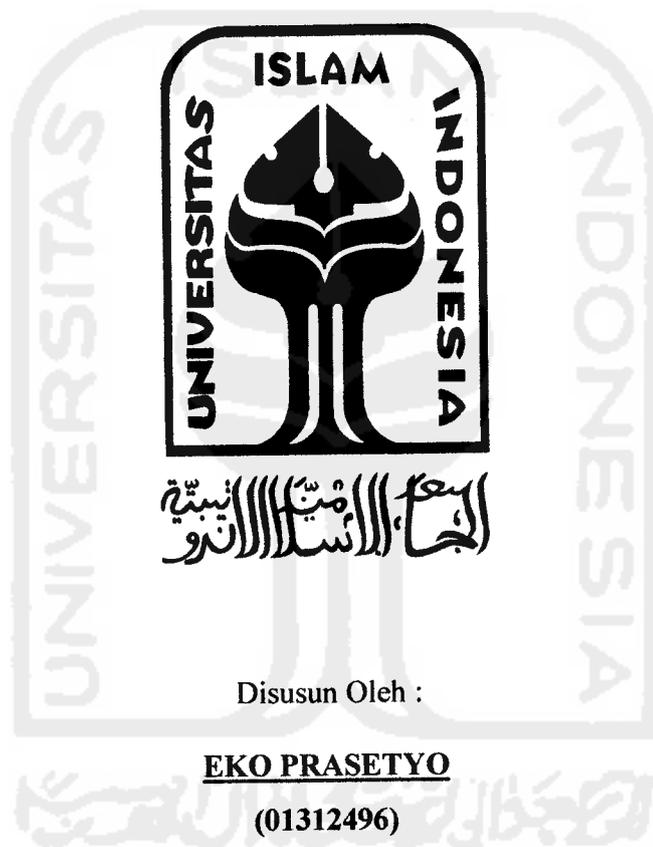


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA
(TAHUN 2001-2004)**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

EKO PRASETYO

(01312496)

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

2006

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING*
SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA
(TAHUN 2001-2004)**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Strata -1 di Program Study Akuntansi, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

EKO PRASETYO

(01312496)

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

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Februari 2006

Penyusun,

(EKO PRASETYO)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING
SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA
(TAHUN 2001-2004)**

Hasil Penelitian

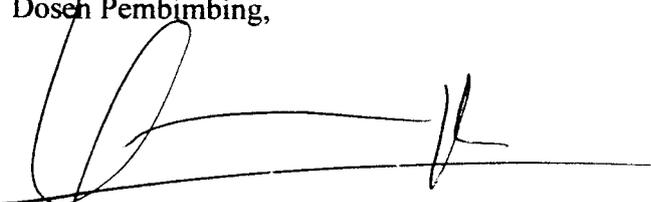
Diajukan oleh :

Nama : Eko Prasetyo
Nomor Mahasiswa : 01312496
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal...15/2/06

Dosen Pembimbing,


(Yunan Najamuddin, Drs, H., MBA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

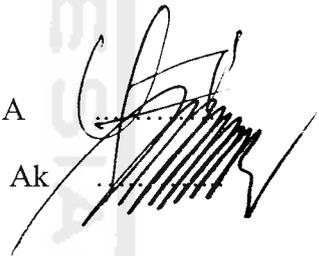
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEPRICING SAHAM
PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001 -
2004)**

**Disusun Oleh: EKO PRASETYO
Nomor mahasiswa: 01312496**

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

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Dr. Achmad Sobirin, MBA, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN MOTTO

*Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu',
(QS. Al Baqarah 45).*

*Janganlah kamu Berduka cita atas apa yang lepas dari dirimu,
Dan janganlah kamu bersuka ria atas anugerah Nya yang diberikan kepadamu,
Karena sesungguhnya Allah SWT tidak senang terhadap orang-orang yang sombong dan menepuk dada.
(QS. Al Hadiid 23).*

*Manusia yang paling lemah ialah orang yang tidak mampu mencari teman.
Namun yang lebih lemah dari itu ialah orang yang mendapatkan banyak teman tetapi menyia-nyiakannya.
(Ali bin Abu Thalib)*

*Jangan pernah berhenti berharap pada pertolongan Illahi,
Jangan pernah berhenti berdoa kepada Robbi,
Karena harapan adalah masa depan, karena harapan adalah sumber kekuatan
Karena doa adalah pintu keyakinan, karena doa adalah senjata orang beriman.*

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Cinta dan kasih sayang keluarga itu seperti lingkaran,
tak berawal dan tak berakhir. Cinta dan kasih sayang
keluarga itu selalu berputar dan senantiasa meluas,
menyentuh setiap mereka yang ditemuinya,
melingkupinya seperti kabut pagi, menghangatkannya
seperti mentari siang, dan menyelimutinya seperti
bintang malam.....*

Kupersembahkan Skripsi ini kepada :

Ibu, Bapak, dan Adik-Adikku (Wawan dan Tiyo)

atas rasa sayang, semangat, dan doa yang tiada henti.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan petunjuk, bimbingan, serta hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dan penyusunan tugas akhir yang berupa skripsi dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta (Tahun 2001-2004)**”.

Penulisan Skripsi ini bertujuan untuk memenuhi sebagian persyaratan yang harus dipenuhi untuk mencapai derajat Starata I pada Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini banyak mendapat bimbingan, dorongan, dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak DRS. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Ekonomi.
2. Bapak DRS. H. Yunan Najamuddin, MBA selaku Dosen pembimbing yang dengan sabar dan bijaksana dalam memberikan arahan dan petunjuk selama penyusunan skripsi ini.

3. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu dan Bapak serta adik-adikku (Wawan dan Tiyo) yang selalu memberikan rasa sayang, motivasi, doa, dan harapan yang tak pernah henti.
5. Bapak Mujiyo yang telah memberikan tempat untuk berteduh selama proses penyelesaian study di Kota Gudeg, Jogjakarta.
6. My Big Brothers at JL. Nangka (Kangmas Zamzam, Kangmas Pudjo, Kangmas Dona, Kangmas Tiar, dan Kangmas Doddy), kalian telah memberikan inspirasi dan mengajarkan banyak hal untuk menjadi seorang laki-laki yang mandiri, *Thanks Bro*’.
7. Buat *konco-konco ndugal* dan *team dagelan* JL. Nangka (Doddy angki, ‘Mbahne’ Sodiq, Fedo dan Denny), kalian selalu membuat suasana menjadi *rame* dan *ceria*. Ingat, *tansah iling lan waspada, pertebal iman jangan tergoda manisnya wanita*.
8. Buat Gadis-gadis JL. Nangka (Mbak Ade, Yuli, Nia dan semua yang telah datang dan pergi di JL. Nangka), *kalian bagaikan manisnya gula didalam secangkir kopi yang pahit. Thanks for your nice characteristics to me.*
9. Sahabat-sahabatku di Kost Pondok Hijau (Fauzan, Joshua, Toro, Endar, Toto’, Wisnu, dan semua yang pernah singgah di Pondok Hijau).
10. Buat teman-teman dari Balikpapan yang kuliah bareng di Jogja (Kak Melly, Doddy Praba, Deddy, dan yang lainnya), *makasih banget*.

11. Kelompok pengajian Mushola Nur Islam dan rekan-rekan pemuda pedukuhan Ngringin.
12. Rekan-rekan KKN Unit SL 99 (Bang Ifan, Mbak Runi, Ratih, Hari, Furi, Rando, Ollie, Peny, Mitha, Aya', Marhen, dan Sidik), segala suka dan duka dalam melaksanakan program KKN bersama kalian tak akan pernah terlupakan.
13. *Seluruh rangkaian nada-nada indah yang selalu membuat suasana hati menjadi terhibur disaat jenuh.*
14. *Last but not least, thanks to Satria 120 cc.*

Penulis menyadari bahwa tulisan ini penuh dengan kekurangan karena segala keterbatasan penulis. Oleh sebab itu dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun kesempurnaan tulisan ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat serta hidayahnya kepada kita semua, Amin.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, Februari 2006
Penulis

(EKO PRASETYO)

DAFTAR ISI

	Hal.
Halaman Judul	i
Halaman Sampul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Bab I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Batasan Masalah.....	7
1.4. Tujuan Penelitian.....	8
1.5. Manfaat Penelitian.....	8
1.6. Sistematika Pembahasan.....	9
Bab II. KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1. Pengertian IPO.....	11
2.2. Fenomena Underpricing.....	16

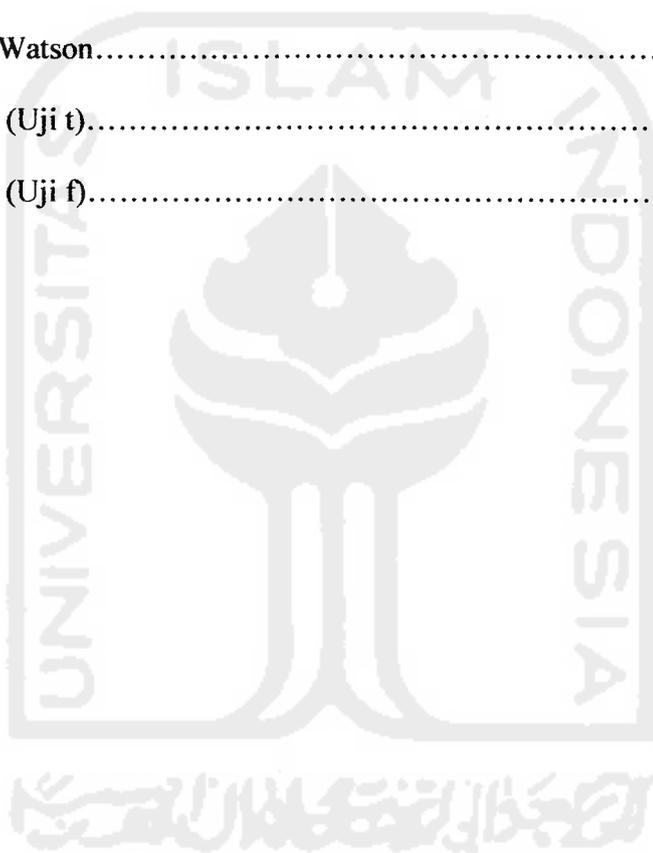
2.3. Penentuan Harga Saham.....	19
2.4. Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	25
2.5. Kajian Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	29
Bab III. METODE PENELITIAN.....	35
3.1. Populasi Dan Pemilihan Sampel.....	35
3.2. Metode Pengumpulan Data.....	36
3.3. Variabel Penelitian.....	36
3.4. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel.....	37
3.5. Pengujian Hipotesis.....	40
3.6. Uji Asumsi Klasik.....	42
3.7. Uji Kriteria Statistik.....	43
Bab IV. ANALISIS DATA.....	45
4.1. Analisis Deskriptif.....	45
4.2. Perhitungan Variabel.....	48
4.2.1. Menentukan Tingkat Underpriced.....	48
4.2.2. Return On Asset (ROA).....	49
4.2.3. Financial Leverage.....	49
4.2.4. Persentase penawaran saham ke publik.....	50
4.2.5. Umur Perusahaan.....	51
4.2.6. Skala/ukuran perusahaan.....	51
4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	52
4.3.1. Uji Multikolonieritas.....	52

4.3.2. Uji Autokorelasi.....	52
4.3.3. Uji Heterokedastisitas.....	53
4.4. Pengujian Hipotesa.....	54
4.5. Uji Model Regresi (Uji F).....	57
4.6. Uji Model Regresi (Uji t).....	58
4.7. Pembahasan.....	62
Bab V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	66
5.1. Kesimpulan.....	66
5.2. Saran.....	67
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Hal
4.1. Daftar Perusahaan Sampel.....	47
4.2. Uji Multikolonieritas.....	52
4.3. Nilai Durbin Watson.....	53
4.4. Hasil Regresi (Uji t).....	54
4.5. Hasil Regresi (Uji f).....	57



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara, diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang disebut *go public*. Perusahaan penerbit saham disebut *emiten* atau investee. Sedangkan pembeli saham disebut investor (Arifin Sebeni dan Rosyati, 2002).

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

Pasar modal sekarang dijadikan alternatif pendanaan yang berasal dari luar perusahaan melalui penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan istilah *go public*, untuk dapat melakukan *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyediaan dokumentasi sesuai persyaratan untuk

go public, serta memenuhi semua persyaratan yang telah ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Dalam melakukan penjualan saham pertama kalinya, perusahaan biasanya menggunakan banker investasi (*Investment Banker*) sebagai perantara dan pemberi saran, banker investasi juga berfungsi sebagai pembeli saham (*Underwriting Function*) dan juga sebagai pemasar saham ke investor di pasar sekunder, banker yang melakukan proses underwriting ini disebut sebagai underwriter.

Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*secondary market*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham *emiten*, dibanding *emiten* itu sendiri. Oleh karena itu underwriter akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga murah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *Underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama.

Walaupun emiten dan underwriter secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi. Karena dengan harga perdana yang tinggi emiten berharap akan segera merealisasikan rencana proyeknya. Dilain pihak Underwriter sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *full commitment*, pihak underwriter akan membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana.

Tingginya harga pasar setelah masuk di pasar sekunder dibandingkan dengan harga penawaran perdananya memang selalu diinginkan oleh para investor, karena jika hal ini terjadi maka investor akan mendapatkan keuntungan dari kelebihan antara harga saham di pasar sekunder dengan harga perdananya. Kelebihan dari selisih tersebut biasa disebut *capital gain*. Kenaikan tersebut bagi investor digunakan untuk mengkompensasikan investasi yang telah ditanamkan dan return yang diharapkan biasanya lebih tinggi dari return yang didapat dari investasi yang bebas resiko.

Dari sisi emiten kondisi underpriced yang tinggi adalah merugikan. Bagi emiten terjadinya underpricing dapat diartikan sebagai kenaikan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya. Sebaliknya dengan harga saham yang lebih mahal (*overpricing*) perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Dengan biaya modal yang murah maka investasi akan dinilai lebih menguntungkan, sehingga investasi akan meningkat, employment akan meningkat dan seterusnya. Sebaliknya bagi investor, dalam hal ini pembeli saham di pasar

perdana diharapkan *underpriced* sehingga mereka akan memperoleh *capital gain* . jika yang terjadi *overpriced* investor akan mengalami kerugian (*capital loss*) yang akan menurunkan kesejahteraan pemegang saham.

Keadaan ini membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku terjual. Upaya yang dilakukan adalah dengan bernegosiasi dengan emiten agar saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung *underprice*. Sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dari pada dengan emiten. Maka disini pihak *underwriter* dimungkinkan mempunyai informasi yang lebih banyak bila dibandingkan dengan pihak emiten. Emiten adalah pendatang baru yang belum mengetahui seperti apa keadaan pasar yang sebenarnya. Kondisi *asimetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi, dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko (Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur, 2002).

Perusahaan yang akan melemparkan saham perdananya ke publik melalui IPO (*Initial Public Offering*), umumnya perusahaan atau emiten menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO kepada *underwriter* yang lebih berpengalaman dalam hal penjualan saham di pasar perdana. *Underwriter* akan memberikan saran-saran penting yang dibutuhkan selama proses rencana pelemparan saham perusahaan ke publik. Saran-saran tersebut dapat berupa tipe saham apa saja yang akan dijual, harga dari saham tersebut, maupun saran mengenai waktu yang tepat untuk melempar saham ke publik.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala underpricing. Mengetahui faktor yang mempengaruhi underpricing akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan go public terhadap kerugian karena underestimate atas nilai pasar sahamnya.

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

Sebenarnya ada empat tipe penjamin yaitu, tipe *Full Commitment*, *Best Effort*, *Standby Commitment*, dan *All or None Commitment*. Di Indonesia yang ada hanya tipe penjaminan *Full Commitment*, tipe penjaminan tersebut adalah yang paling beresiko kalau dibandingkan dengan tipe penjaminan yang lain, sehingga berhubungan positif dengan underpriced. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik mencerminkan sedikit banyaknya *private information* perusahaan, dengan semakin banyaknya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik maka akan semakin kecil jumlah *private information* yang ada. Hal ini akan menyebabkan initial return naik, yang berarti bahwa jumlah saham yang ditawarkan kepada publik mempengaruhi tingkat underpriced.

Elemen-elemen laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan tahun sebelumnya merupakan informasi tentang perusahaan yang dapat dipakai oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi karena dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Elemen-elemen laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan dapat mempengaruhi harga saham di pasar sekunder sehingga dapat juga mempengaruhi initial return. Hal ini menunjukkan bahwa total asset, Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Laba Per Saham (EPS), mempengaruhi tingkat underpriced.

Meskipun studi tentang tentang kinerja perusahaan yang melakukan IPO telah banyak dilakukan, namun penelitian dibidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena disamping temuannya tidak selalu konsisten, juga kebanyakan penelitian memfokuskan pada informasi non keuangan. Banyak variabel-variabel keuangan yang mungkin mempengaruhi underpricing maupun kinerja perusahaan setelah melakukan IPO belum diteliti.

Berdasarkan uraian dan fenomena yang terjadi diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan memanfaatkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 2001-2004)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan diatas maka untuk rumusan permasalahan yang akan diajukan adalah apakah tingkat underpriced yang terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2001-2004 dipengaruhi oleh Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham kepada publik, Umur Perusahaan, Skala/ukuran perusahaan.

1.3. Batasan Masalah

Pembatasan masalah memang diperlukan agar ruang lingkup permasalahan yang ada dalam penelitian ini tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan, maka dalam penelitian ini pembahasannya dibatasi pada :

1. Underpriced sebagai variabel terikat dan Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham kepada publik, Umur perusahaan, skala/ukuran perusahaan sebagai variabel bebas.
2. Seluruh perusahaan yang melakukan IPO periode 2001-2004 dan sahamnya listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
3. Berhubungan dengan underpriced, maka perusahaan yang mengalami underpriced yaitu harga saham pada penawaran perdana lebih rendah dari pada harga saham perdana di pasar sekunder yang dijadikan sampel penelitian.

4. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2001-2004.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel-variabel Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham kepada publik, Umur Perusahaan, skala/ukuran perusahaan terhadap tingkat underpriced pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri terhadap tingkat underpriced saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang berkepentingan, seperti :

- a) Bagi emiten perusahaan, dapat dijadikan tambahan referensi sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga yang tepat khususnya yang berkaitan dengan keterbukaan informasi pada saat akan melakukan penawaran saham perdana, sehingga perusahaan penerbit saham (emiten) akan mendapatkan tambahan modal dan biaya yang relatif murah dari masyarakat.

- b) Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk dipertimbangkan dalam keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.
- c) Bagi peneliti dan kalangan akademisi, sebagai tambahan ilmu pengetahuan mengenai pasar modal di Indonesia serta dapat digunakan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

1.6. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini merupakan bagian awal dari penulisan yang berisi tentang pendahuluan yang merupakan penjelasan awal dan terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II. KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas mengenai teori-teori yang menjadi dasar penyelesaian masalah yang dihadapi dan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan teori untuk mengembangkan hipotesis penelitian.

Bab III. METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas metode penelitian meliputi metode pengambilan data, pemilihan sampel, identifikasi variabel penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, uji hipotesis, serta analisis statistik.

Bab IV. ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai diskripsi hasil pengolahan data, pengujian model, dan penjelasan pendukung dalam rangka pengujian hipotesis.

Bab V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian dan saran-saran yang dirasa perlu diajukan yang nantinya dapat diteruskan oleh peneliti selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Initial Public Offering (IPO)

Suatu perusahaan apabila memutuskan untuk melakukan *go public*, perusahaan tersebut harus menawarkan saham perdananya kepada publik melalui IPO di Bursa Efek Jakarta, hal yang perlu diperhatikan oleh suatu perusahaan jika memutuskan untuk melakukan *go public* adalah tipe saham yang akan dijual, berapa harga saham yang harus ditetapkan oleh selembarnya, serta waktu yang tepat untuk melakukan penawaran perdana.

Initial Public Offering (IPO) merupakan mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya di pasar perdana atau di pasar primer. Dalam IPO ini perusahaan atau emiten menawarkan sahamnya kepada investor yang berminat membelinya. Penawaran di pasar perdana ini mempunyai tenggang waktu tertentu yang biasa disebut masa penawaran perdana saham.

Penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan oleh *emiten* untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran efek itu meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, opsi, dan setiap derivatif efek lainnya yang ditetapkan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) sebagai efek. Saat ini produk yang ditawarkan di Bursa Efek

Jakarta meliputi saham, obligasi konversi, saham preferen, right issue, dan danareksa. Diantara produk itu maka sahamlah yang paling banyak diperjualbelikan termasuk juga dalam suatu penawaran umum perdana.

Namun tidak semua perusahaan dapat melakukan penawaran umum di pasar modal. Seperti yang dikutip oleh Helizza (2003) beberapa persyaratan sampai dengan akhir tahun 1996 yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum di pasar modal, antara lain :

1. Mengajukan surat permohonan listing ke Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).
2. Laporan keuangan harus wajar tanpa syarat.
3. Jumlah saham yang listed minimal 1.000.000 lembar.
4. Jumlah pemegang saham minimal 200.
5. *Company Listing* berlaku batasan 49 % untuk investor asing.
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun.
7. Menghasilkan laba operasi bersih selama dua tahun terakhir.
8. Total kekayaan minimal Rp.20 milyar, modal sendiri Rp. 7,5 milyar, telah disetor minimal Rp. 2 milyar.
9. Kapitalisasi saham yang listed minimal Rp. 4 milyar.
10. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi memiliki reputasi yang baik.

Suatu penawaran umum memberikan manfaat bagi perusahaan, pihak manajemen dan masyarakat umum. Bagi perusahaan, IPO merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar dan tunai yang digunakan sebagai ekspansi

bisnisnya. Tidak ada kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, meskipun deviden merupakan kewajiban, tetapi tergantung dari laba yang diperoleh perusahaan. Bagi manajemen, dengan adanya IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan yang pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan sehingga secara tidak langsung untuk mendistribusikan kesejahteraan dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Selain manfaat diatas, perusahaan yang melakukan *go public* melalui mekanisme IPO juga memberikan keuntungan-keuntungan lebih kepada perusahaan, seperti kemudahan untuk mendapatkan modal dimasa mendatang, dengan adanya penawaran kepada publik dapat menciptakan pasar yang efisien, mampu meningkatkan likuiditas bagi pemilik (pemegang saham), dari sisi pemilik perusahaan maupun penerbit menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama.

Selain manfaat maupun keuntungan yang didapat dari *go publik* melalui IPO, namun ada juga konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan, dimana perusahaan harus menghadapi resiko-resiko yang ada, diantaranya :

- Biaya laporan yang meningkat.
- Pengungkapan (disclosure), yang kebanyakan beberapa pihak dalam perusahaan keberatan dengan pengungkapan tersebut.

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

Untuk perusahaan yang sudah *go public*, setiap kuartalan wajib memberikan laporan keuangannya kepada regulator, sehingga akan menambah biaya. Hal ini akan sangat mahal bagi perusahaan yang skalanya kecil. Dengan adanya publikasi laporan keuangan juga dapat dimanfaatkan bagi para pesaing untuk mengetahui seberapa besar kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Dengan adanya penjualan saham ke publik maka otomatis akan mengurangi hak veto seorang manajer perusahaan. Manajer yang mempunyai hak veto rendah biasanya akan diganti oleh manajer yang baru jika perusahaan diambil alih, jadi sebelum melakukan penjualan saham kepada publik, perusahaan harus mempertimbangkan apakah perusahaan dapat memperoleh dana tambahan dari masyarakat umum atau malah menambah biaya yang nantinya akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Beberapa cara dapat ditempuh suatu perusahaan untuk melakukan penawaran saham di pasar modal, yaitu :

- Menjual kepada pemilik saham yang telah ada.
- Menjual saham kepada karyawan melalui Employee Stock Ownership Plan (ESOP).
- Manambah melalui deviden yang tidak dibagi (Deviden Reinvestment Plan).

- Menjual langsung kepada pembeli tunggal (Investor Institusi) secara privat.
- Menjual ataupun menawarkan kepada publik.

Adapun alasan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk *go publik* dan menerbitkan saham di pasar modal, antara lain sebagai berikut :

- Untuk melakukan perluasan usaha maupun ekspansi bisnis (pembangunan pabrik baru, peningkatan kapasitas produksi) dan tidak ingin menambah utang.
- Untuk mengganti sebagian utang baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham sehingga mengurangi beban bunga.
- Meningkatkan modal kerja.
- Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi.
- Meningkatkan teknologi produksi.
- Membiayai sarana penunjang pabrik (perawatan kantor, mesin dan lain-lain).

Namun pada praktiknya, sangat jarang terjadi perusahaan menerbitkan saham baru di pasar modal hanya untuk mengganti utang, dan umumnya selalu ada aspek keputusan investasi sehingga dikatakan alasan yang mendorong penerbitan saham merupakan kombinasi dari beberapa hal tersebut.

2.2 Fenomena Underpricing

Underpricing merupakan suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten. Hal ini memungkinkan para investor untuk memperoleh initial return yang positif, keadaan seperti ini menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Beberapa penelitian mencatat bahwa harga pada penawaran perdana akan menjadi lebih tinggi ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Walaupun hal ini terjadi di hampir semua pasar modal, tetapi penelitian empiris membuktikan penyebabnya berbeda-beda. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi tiap pasar modal serta lingkungannya, baik perbedaan persepsi penelitiannya maupun data yang dipergunakan. Perbedaan kondisi pasar modal terjadi karena tiap pasar modal itu adalah unik. Sebagai contoh, perbedaan usia pasar modal akan menyebabkan perbedaan perilaku pelaku pasar modal tersebut. Mengenai persepsi pemodal akan mempunyai perbedaan dalam kerangka pengambilan asumsinya. Asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalamannya sendiri. Terakhir perbedaan yang timbul dari hasil pengamatan tentang underpricing disebabkan oleh keterbatasan data yang ada. Dengan perbedaan data yang tersedia akan menyebabkan adanya perbedaan kesimpulan yang dihasilkan.

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

Pemesanan saham IPO dilakukan melalui underwriter. Penentuan atau penetapan harga saham pada saat IPO merupakan pekerjaan yang tidak mudah. Penjamin emisi (underwriter) harus melakukan analisis secara menyeluruh untuk dapat menyimpulkan bahwa harga yang ditetapkan merupakan harga yang paling wajar. Harga jual yang terlalu mahal akan menyebabkan saham menjadi tidak laku. Sebaiknya harga yang murah akan menyebabkan perusahaan mengalami *opportunity cost*, karena pemilik lama akan kehilangan potensi untuk mendapatkan harga yang lebih baik.

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

Fenomena underpricing itu dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat ketidakseimbangan informasi antara pihak underwriter dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi. Tingginya harga saham diperjualbelikan di pasar sekunder dibandingkan dengan harga di pasar perdana disebut underpricing. Underpricing pada penawaran saham perdana merupakan gejala umum dari setiap pasar modal. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, terjadinya underpricing dapat diartikan sebagai kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana lebih besar dari penawaran perdananya, sebaliknya dengan harga saham yang mahal (*overpricing*) perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah.

Seperti yang dijelaskan oleh Helizza (2003) bahwa dengan biaya modal yang murah maka investasi akan dinilai lebih menguntungkan, sehingga investasi akan meningkat, employment akan meningkat dan seterusnya. Sebaliknya bagi investor, dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana, saham perdana diharapkan underpriced sehingga investor akan memperoleh *capital gain*. Jika terjadi overpricing, investor akan mengalami kerugian (*capital loss*), yang akan menanamkan kesejahteraan (*wealth*) bagi pemegang saham.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya underpriced karena penjamin emisi memiliki kekuatan monopoli dalam bisnis sekuritas, seperti kurangnya persaingan dan penguasaan terhadap informasi lebih banyak dari pada perusahaan emiten, dan penjamin emisi berupaya untuk membangun proteksi terhadap tuntutan hukum bila harga saham yang ditetapkan terlalu tinggi. Hal ini dikarenakan seorang investor

dapat menuntut penjamin emisi, karena menetapkan harga yang *overpriced* sebab telah melakukan kesalahan dalam menilai perusahaan emiten. Untuk menghindari hal tersebut, penjamin emisi memberikan harga yang lebih rendah dan memberikan harapan yang baik (*issue happy*) kepada investor (Arif Yuniarto, 2004).

2.3. Penentuan Harga Saham

Saham merupakan suatu bentuk kepemilikan atas perusahaan. Jika seseorang memiliki saham suatu perusahaan yang *go public* maka ia akan mendapatkan deviden atau *capital gain*. Dalam surat tercantum antara lain harga saham, harga ini disebut nilai nominal.

Secara umum semakin baik kinerja suatu perusahaan, makin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuntungan yang dinikmati pemegang saham. Selain harga nominal, saham juga mengenal harga buku atau nilai intrinsik berdasarkan penambahan laba ditanam, dan jika diperjual belikan di bursa maka ada harga ketiga yang disebut harga saham atau kurs saham.

Secara konseptual harga suatu saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham. Oleh karena itu untuk menaksir harga saham yang wajar hanya dapat dilakukan dengan tepat, bila arus kas yang akan diterima tersebut dapat diestimasi secara tepat. Dalam praktik tidak ada satu cara yang dapat memberikan hasil estimasi terbaik terhadap keadaan masa depan yang mengandung unsur ketidakpastian, begitu pula dalam menilai kewajaran harga suatu saham. Untuk keperluan analisis telah dikembangkan beberapa pendekatan dalam

penilaian dan penentuan harga saham. Pendekatan tersebut pada dasarnya digunakan untuk membantu atau mempermudah *judgement analisis*.

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

2.3.1. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Faktor Intrinsik Perusahaan.

Helizza (2003) menjelaskan ada empat pendekatan yang dapat dilakukan dalam menilai harga saham yaitu :

1. Pendekatan berdasarkan aliran pendapatan yang akan datang.

Model pendekatan ini didasarkan pada kepastian aliran pendapatan secara terus menerus dari asset yang dimiliki, dengan demikian nilai perusahaan adalah :

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

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

X_i = Aliran pendapatan yang sama setiap tahun dari perusahaan.

R = Tingkat bunga dari tabungan bebas resiko.

Pendekatan yang dipakai pada persamaan tersebut adalah pendapatan yang dihasilkan oleh asset perusahaan tersebut. Kelemahan dari perhitungan tersebut adalah pendapatan dianggap pasti dan sama besarnya setiap tahunnya. Hal ini

menyebabkan hasil perhitungannya dapat menyimpang jauh dari kenyataan, kelemahan ini dieliminir dengan memodifikasi model tersebut. Kembangan dari perhitungan ini adalah dengan melemahkan asumsi bahwa pendapatan selalu sama besarnya setiap tahun dan kepastiannya menghasilkan pendapatan.

2. Pendekatan dengan aliran kas.

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

Rumus yang digunakan untuk perhitungan nilai perusahaan adalah sama dengan perhitungan nilai perusahaan berdasarkan pendapatan diganti dengan nilai dari *cash flow*.

3. Pendekatan berdasarkan deviden.

Pendekatan deviden memperhitungkan jumlah deviden dalam waktu tertentu dibagi dengan tingkat bunga yang disyaratkan (*Required Rate Of Return, r*). Perhitungan bisa menggunakan tingkat pembagian deviden yang tetap sepanjang tahun, maupun yang menggunakan model pertumbuhan deviden.

4. Pendekatan berdasarkan nilai harta dan hutang.

Pendekatan ini dilakukan dengan menilai ulang tiap-tiap harta maupun hutangnya berdasarkan nilai yang wajar. Untuk itu biasanya digunakan jasa perusahaan penilai.

Perhitungan harga saham intrinsik ini dibakukan dalam *Firm Foundation Theory*. Seperti yang dikutip oleh Helizza (2003) diperkenalkan suatu teori untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham. Teori ini pada hakikatnya menekankan pada nilai suatu saham didasarkan pada pendapatan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk *dividen income*. Selain itu dalam proses penilaian diperkenalkan juga konsep *discounting* dalam proses penilaian. *Discounting* pada dasarnya merupakan proses menilai aliran pendapatan dimasa yang akan datang bukan hanya semata-mata menghitung jumlah absolut pendapatan yang akan diterima dalam periode-periode yang akan datang, ini berarti pemilik saham mendiskontokan nilai uang yang akan diterima dengan *discount factor* tertentu yang mencerminkan tingkat *return* alternatif investasi yang diinginkan setelah memperhatikan unsur resiko dan waktu.

Asumsi-asumsi yang dipakai dalam pendekatan *The Firm Foundation Theory*, antara lain :

1. Investor yang rasional harus membayar harga yang lebih tinggi untuk suatu saham yang memiliki tingkat pertumbuhan *dividen* yang lebih besar juga untuk tingkat pertumbuhan yang berlaku dalam jangka waktu yang lebih panjang.

2. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang memiliki kebijaksanaan *dividen pay out* yang lebih tinggi (jika faktor lainnya sama).
3. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham yang memiliki resiko yang kecil (jika faktor-faktor lainnya sama).
4. Investor yang rasional harus mau membayar harga yang lebih tinggi atas suatu saham jika suku bunga turun atau lebih rendah (jika faktor lainnya sama).

2.3.2. Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Analisis Tren/Teknikal

Perhitungan analisis tren disebut *The Castle In The Air Theory*. Dimana teori ini memusatkan perhatian pada nilai psikologis, teori ini kurang sependapat dengan teori sebelumnya yang memerlukan banyak kerja dan diragukan kebenaran perhitungan, kewajaran dari penilaian intrinsik saham. Karena tidak seorangpun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, faktor-faktor yang akan mempengaruhi prospek pendapatan dan pembayaran dividen dimasa yang akan datang.

Teori ini menekankan bahwa lebih penting menganalisa siapakah pembeli dan penjual, tingkat kegiatan pasar dan bagaimana investor membangun harapan atau ekspektasi dalam *Castle In The Air* khususnya dalam masa-masa yang diliputi optimisme.

Beberapa peralatan analisis teknis yang digunakan antara lain :

1. The Dow Theory

The Dow Theory digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dalam tren di pasar baik untuk keseluruhan saham atau dalam satu saham tertentu. Teori menekankan bahwa ada 3 jenis gerakan tersebut :

- a. Fluktuasi harga harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari kehari.
- b. Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
- c. Tren primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu empat tahun.

2. The Price Volume System

The price volume system merupakan sistem yang memperlihatkan bekerjanya *price volume system*. Teorinya adalah ketika penjualan suatu saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga ikut bergerak naik. Demikian juga ketika penjualan saham turun dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual sehingga harga saham tersebut akan ikut bergerak turun.

3. Chart Pattern And Graphs

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

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

2.4. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Underpricing merupakan suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Pada dasarnya yang menentukan harga saham di pasar perdana adalah kesepakatan emiten dan penjamin merupakan nilai pasar dari emiten. Hal ini memungkinkan para investor untuk memperoleh initial return yang positif. Keadaan seperti ini menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan yang menjanjikan keuntungan, jika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Banyak penelitian mencatat bahwa harga pada penawaran perdana akan menjadi lebih tinggi secara signifikan ketika diperdagangkan di pasar sekunder.

Beberapa peneliti mencoba untuk menjelaskan penyebab terjadinya underpricing yang terjadi hampir di semua pasar modal dunia, namun penelitian empiris ini membuktikan penyebabnya berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya perbedaan kondisi pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi penelitian, serta data yang dipergunakannya. Perbedaan kondisi pasar modal, seperti perbedaan umur pasar modal akan menyebabkan perilaku-perilaku pasar yang

berbeda yang akan berpengaruh terhadap pembentukan harga saham ditempat tersebut. Perbedaan persepsi penelitian berpengaruh terhadap kerangka pengambilan asumsi, dimana asumsi ini dipengaruhi oleh kondisi saat melakukan pengamatan serta pengalaman peneliti. Sedangkan perbedaan pada data yang dipergunakan berpengaruh terhadap kesimpulan yang akan dihasilkan.

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

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar perusahaan yang baru *go public* biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih tinggi dibandingkan harga di pasar perdana. Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) menjelaskan bahwa underpricing adalah hasil dari ketidakpastian harga saham di pasar sekunder ditetapkan cenderung lebih tinggi dari harga perdana yang menyebabkan underpricing.

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya underpricing karena adanya asimetris informasi. Seperti yang dikutip oleh Arif Yuniarto (2004) dikemukakan bahwa adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan *underwriter* dan ditemukan adanya asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi. Dijelaskan juga bahwa *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak

memiliki informasi pasar modal. Underwriter memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga Initial Public Offering (IPO) yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil resiko sebagai underwriter apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten menilai informasi yang kurang, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten atas kewajaran harga sebelumnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa underwriter dalam menetapkan harga. Kompensasi atas informasi yang diberikan underwriter adalah dengan mengizinkan underwriter menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga equilibrium. Dengan demikian semakin besar ketidakpastian akan semakin besar resiko yang dihadapi underwriter, maka akan menyebabkan tingkat underpriced semakin tinggi.

Daldjono (2000) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1997 dengan memasukkan variabel-variabel seperti reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik, financial leverage dan solvability ratio mengungkapkan bahwa hanya financial leverage dan reputasi underwriter yang berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat initial return pada penawaran perdana. Sedangkan reputasi auditor, profitabilitas, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan ke publik dan solvability ratio tidak berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat initial return.

Penelitian yang dilakukan oleh Nur Indriartono dan Nurhidayati (1998) yang mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995-1996 data yang digunakan sebanyak 34 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada tahun tersebut. Dari hasil pengujian reputasi auditor, reputasi underwriter, kepemilikan saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan, dari keseluruhan variabel tersebut tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpriced.

Jeong Bon Kim, Itzhak Krinsky, Jason Lee (1993) melakukan penelitian yang berjudul *Motives For Going Public And Underpricing New Findings From Korea*. Sampel yang diambil adalah 177 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di KSE periode juli 1980 sampai maret 1990. Penelitian ini menguji tingkat underpricing dalam penawaran saham perdana. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan sistematis dalam kinerja harga saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan bila ada perbedaan tujuan atau motif dari *go publik*. Tingkat underpricing secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang *go publik* sebagai sumber terakhir pendanaan dari pada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasikan kepemilikan mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Beaty (1989) dengan periode 1975-1984, mengemukakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan initial return dan signifikan pada level 6 %. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter (1991) yang mengambil penelitian pada periode 1975-1984 di Amerika Serikat yang hasilnya adalah emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat underpricing yang tinggi

dengan initial return sebesar 29,42 %. Ritter mengadakan penelitian di Amerika Serikat dengan sampel penelitian sebanyak 1526 perusahaan dengan periode 1975-1984. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terjadinya return sebesar 14,32 %. Penelitian ini juga menunjukkan besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil yang mempunyai tingkat underpricing yang besar dengan *average adjusted initial return* sebesar 27,45 %. Perusahaan minyak dan gas memiliki tingkat underpricing sebesar 30,92 %.

Penelitian Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) melakukan penelitian pada periode 1997-2000 dengan sampel perusahaan yang mengalami underpriced sebanyak 34 perusahaan. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa persentase saham yang masih ditahan pemegang saham lama, skala/ukuran perusahaan, dan umur perusahaan ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing. Sedangkan reputasi underwriter, Return On Asset, dan Financial Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing.

2.5. Kajian Teoritis dan Perumusan Hipotesis

a) Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang lebih besar sahamnya akan diminati investor. Karena dengan semakin besar laba yang dihasilkan, maka alokasi untuk pemegang saham yang diwujudkan dalam deviden lebih besar pula. Dengan asumsi ini maka investor akan

menetapkan saham yang dibelinya di pasar perdana lebih tinggi sewaktu menjualnya di lantai bursa. Bagi investor, informasi tersebut sangat berguna dalam menanamkan dananya di perusahaan *emiten* karena dianggap memiliki profitabilitas yang tinggi, oleh karena itu semakin tinggi Return On Asset (ROA) suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *underpriced*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dengan periode 1997-2000, yang menyatakan bahwa Return On Asset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*. Maka hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

Ha 1 : Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

b) Financial Leverage

Financial Leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban dengan ekuitasnya, dimana Financial Leverage menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat hutang yang terlalu tinggi menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga dan dapat meningkatkan resiko. Dengan demikian Financial Leverage menunjukkan resiko-resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan, semakin tinggi leverage keuangan dan semakin tinggi resiko financial yang melekat pada perusahaan tersebut. Resiko yang tinggi akan mempengaruhi prospek perusahaan terhadap harga jual saham perusahaan tersebut. Tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit

dalam membuat jalannya perusahaan kedepan. Prospek perusahaan yang meningkat atau menurun berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Semakin besar tingkat Financial Leverage perusahaan, maka semakin besar pula resiko perusahaan sehingga tingkat *underpriced* semakin tinggi, oleh karena informasi mengenai Financial Leverage akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) dengan periode 1997-2000, yang menyatakan bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*. Hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

Ha 2 : Financial Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

c) Persentase penawaran saham kepada publik

Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan *emiten*. Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat *underpriced* karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *privat information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin kecil persentase yang ditawarkan atau semakin besar tingkat kepemilikan saham akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang positif antara persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dengan tingkat *underpriced*. Penelitian yang dilakukan oleh Daldjono (2000) dengan periode tahun 1990-1997 menyatakan bahwa persentase penawaran

saham ke publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpriced. Sehingga hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

Ha 3 : Persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced.

d) Umur Perusahaan.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh.

Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa mendatang.

Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru, dengan asumsi bahwa perusahaan yang lebih lama beroperasi dianggap sebagai memiliki investasi yang beresiko lebih sedikit pada keputusan investasi. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) tersebut. Beaty (1984) dengan periode penelitian 1975-1984 menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dengan tingkat initial return dan

signifikan pada level 6 %. Atas dasar uraian diatas maka hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

Ha 4 : Umur perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced.

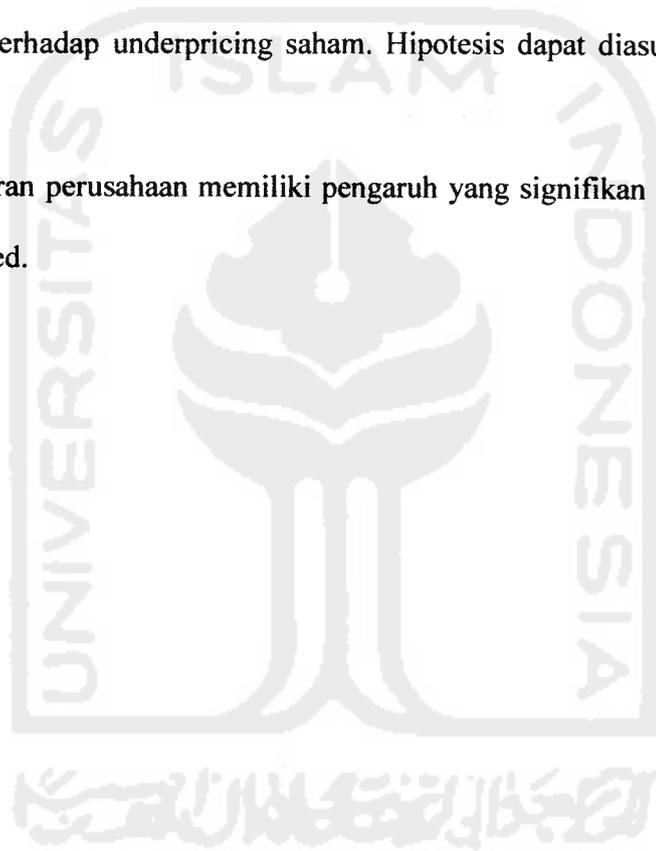
e) Skala/Ukuran Perusahaan

Skala/ukuran perusahaan didefinisikan sebagai total asset atau total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dimana perusahaan yang mempunyai asset yang besar dan tersebar dimana-mana akan lebih dikenal oleh masyarakat. Karena masyarakat beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki asset yang besar mempunyai prospek kedepan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki asset yang relatif lebih kecil. Dengan asumsi tersebut maka investor yang membeli saham di pasar perdana akan menjualnya kembali di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil.

Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui, oleh karena itu investor bisa mengambil keputusan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan informasi tanpa informasi. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat underpriced yang lebih rendah dari pada perusahaan yang berskala kecil. Sedangkan perusahaan yang

berskala kecil penyebaran informasi mengenai perusahaannya keluar perusahaan belum begitu banyak karena untuk mendapatkan informasi ini dengan biaya maka perusahaan yang berskala kecil mempunyai tingkat underpriced yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Nur Indriartono dan Nurhidayati (1998) dengan periode 1995-1996 menyatakan bahwa skala perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpricing saham. Hipotesis dapat diasumsikan sebagai berikut :

Ha 5 : Skala/ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Pemilihan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan mengambil sampel perusahaan yang *go public* pada periode tahun 2001-2004. Dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat Initial Public Offering (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat penutupan di pasar sekunder pada hari pertama penawaran saham pada periode tahun 2001-2004. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada periode tahun tersebut dimana populasi yang diperoleh berjumlah 38 perusahaan.

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

1. Semua perusahaan manufaktur yang melakukan Initial Public Offering (IPO) pada tahun 2001-2004 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang mengalami *underpriced*, yaitu harga saham di penawaran perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder.

3. Perusahaan memiliki data-data lengkap, yaitu memiliki harga perdana dan harga listing untuk penentuan sampel.
4. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah perusahaan yang dapat diandalkan kebenarannya selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2001-2004.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh perusahaan manufaktur yang melakukan Initial Public Offering (IPO) periode 2001-2004 sebanyak 38 perusahaan.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan metode survey terhadap data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data juga dikumpulkan dari Indonesian Capital Market Directory, dan JSX Statistik. Semua data diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi atau kutipan langsung dari Bursa Efek Jakarta (BEJ), internet dan dari berbagai sumber untuk keperluan analisa penelitian.

3.3. Variabel Penelitian

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

- Variabel Dependen

Besarnya tingkat underpriced pada hari pertama dilantai bursa.

- Variabel Independen

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced yaitu dari Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham kepada public, Umur perusahaan, dan skala/ukuran perusahaan.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini akan dikemukakan definisi operasional dari variable-variabel yang akan dianalisa :

1. Underpriced

Underpriced merupakan suatu keadaan dimana harga yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Variabel underpriced dihitung sebagai perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penetapan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran.

Besarnya tingkat underpriced pada hari pertama dilantai bursa dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Underpriced} = \frac{CP_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Dimana : CP_1 = Closing price pada hari pertama dilantai bursa.

P_0 = Harga perdana.

2. Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (net profit after tax) dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan, rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu., yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\%$$

3. Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya .

Financial Leverage merupakan perbandingan antara total hutang *liabilities* dengan *total aktiva* yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Leverage = \frac{Liabilities}{Assets} \times 100\%$$

4. Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada public dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten.

Persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik akan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer perusahaan.

Untuk mengukur persentase penawaran digunakan rumus :

$$\frac{\text{Jumlah Saham Yang Dijual Ke Publik}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak, dengan asumsi bahwa perusahaan yang lebih lama beroperasi dianggap sebagai memiliki investasi yang beresiko lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri.

Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai dengan perusahaan tersebut melakukan penawaran perdana saham dan listing di pasar modal. Informasi mengenai tanggal pendirian dan penawaran diperoleh dari prospektus ringkas.

6. Skala/Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil.

Skala perusahaan diukur dengan besarnya *total asset* yang dimiliki perusahaan yang melakukan IPO. *Total asset* merupakan jumlah dari *current asset, investment, fixed asset, dan other assets*.

3.5. Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini hasil regresi linier berganda dengan variabel terikat adalah underpriced, sedangkan variable bebas meliputi Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase saham yang ditawarkan kepada publik, Umur perusahaan, dan skala/ukuran perusahaan digunakan untuk pengujian hipotesis. Model matematis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah dengan menggunakan regresi berganda, dengan formulasi sebagai berikut :

$$UP_1 = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + e$$

Dimana : UP_1 = Tingkat underpriced hari pertama.

a = Konstanta.

$B_1 - B_2$ = Koefisien regresi dari setiap variable independent.

X_1 = Variabel Return On Investment (ROA).

X_2 = Variabel Financial Leverage.

X_3 = Variabel penawaran saham kepada publik.

X_4 = Variabel Umur perusahaan.

X_5 = Variabel skala/ukuran perusahaan.

e = Error Term.

Persentase pengaruh dari seluruh variabel bebas yang tercakup dalam model regresi terhadap variabel terikat dapat dilihat melalui nilai koefisien determinasi

berganda (R^2) yang besarnya antara 0 – 1 semakin besar nilai R^2 semakin besar persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Semakin kecil nilai R^2 semakin kecil persentase pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

3.6. Uji Asumsi Klasik

Tiga asumsi klasik penting yang melandasi analisa regresi asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolonieritas, serta tidak terjadinya heterokedastisitas. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama untuk menilai apakah persamaan regresi yang digunakan sudah memenuhi syarat *best linier unbiased estimator*. Untuk meyakinkan bahwa model yang diperoleh mempunyai kemampuan prediktif yang baik serta memenuhi asumsi-asumsi tersebut maka terlebih dahulu model tersebut harus diuji apakah model telah memenuhi asumsi-asumsi yang melandasinya. Pelanggaran terhadap asumsi berarti model yang diperoleh tidak banyak bermanfaat dalam pengambilan keputusan. Ketiga asumsi tersebut adalah sebagai berikut :

3.6.1. Uji Multikolonieritas

Multi Kolonieritas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara suatu variable independent (regresor) dengan variable independent yang lain. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multi kolonieritas diantara variable bebas (x) adalah (Gujarati,1995): jika multi kolonieritas

sempurna maka koefisien regresi variable tidak tentu dan kesalahannya tidak terhingga. Jika multi kolonieritas kurang sempurna maka koefisien bias ditentukan memiliki kesalahan standar yang besar(dibandingkan koefisien itu sendiri), yang berarti bahwa koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan yang tinggi.

3.6.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu (seperti pada waktu runtun waktu/time series data) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu/cross sectional data) (Sumudiningrat, 1996). Kasus auto korelasi lebih banyak dijumpai pada data deret waktu. Jika dalam persamaan regresi terdapat autokorelasi maka penaksir OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Untuk menguji apakah terjadi autokorelasi atau tidak dideteksi dengan uji statistic Durbin Watson.

3.6.3. Uji Heteroskedastisitas

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

koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya. Ada beberapa cara untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas yaitu metode Park, metode Glejser, metode Goldfeld - Quant, dan metode Spearman Rank Correlation.

Dalam penelitian ini pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Spearman Rank Correlation Test karena pada prinsipnya pengujian ini hanya berlaku untuk model yang mengandung satu variabel independent, maka untuk model dalam penelitian ini dimana didalamnya terkandung 5 variabel bebas, maka pengujian ini dilakukan satu persatu.

3.7. Uji Kriteria Statistik

Setelah pengujian hipotesis, maka dilakukan uji kriteria statistik terhadap variabel independen yang meliputi :

3.7.1. Uji F

Uji F yaitu pengujian yang dilakukan secara serempak untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada derajat kebenaran dengan tingkat kepercayaan tertentu. Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 5 % atau 0,05 dengan tingkat kebenaran 95 %.

Bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka H_0 ditolak dan hipotesis alternatif diterima, yang berarti bahwa variabel bebas berpengaruh secara signifikan

terhadap variabel terikat. Sebaliknya, bila nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel maka H_0 diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yang artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.7.2. Uji t

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

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Analisis Deskriptif

Selama periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 terdapat 71 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta dan diambil sampel sebanyak 38 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria yang ditentukan, yaitu perusahaan manufaktur yang memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data-data yang lengkap. Data-data tersebut diperoleh dari internet (www.e-bursa.com), Indonesian Capital Market Directory (ICMD), JSX Statistic, data-data yang diperlukan juga diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia.

Setelah semua data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab pertama. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi tingkat underpriced, Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham kepada publik, Umur perusahaan, dan Skala/ukuran perusahaan.

Analisa kuantitatif yang pertama kali dilakukan untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori underpriced serta menghitung tingkat underpriced sebagai variable dependen. Selanjutnya menghitung besaran-besaran pada variabel independent yang meliputi Return On Asset (ROA), Financial

Leverage, Persentase penawaran saham kepada publik, Umur perusahaan, dan Skala/ukuran perusahaan. Analisa terakhir pada penelitian ini adalah untuk mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced di Bursa Efek Jakarta, Penarikan kesimpulan dapat dilakukan dengan membandingkan angka signifikan t dengan taraf signifikan yang dalam penelitian ini sebesar 5%. Jika angka signifikan t lebih kecil dari taraf signifikan yang ditolerir yaitu 5 %, maka kelima variabel bebas secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat underpriced, tetapi apabila angka signifikan t lebih besar dari taraf signifikan yang ditolerir maka kelima variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpriced.

Pengumpulan data sampel dalam penelitian ini adalah dengan melihat laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 pada perusahaan manufaktur yang melakukan IPO dan memiliki laporan keuangan yang lengkap serta sejarah perusahaan yang diandalkan kebenarannya, kemudian dipilih perusahaan sebagai sampel penelitian yang diolah yaitu perusahaan underpriced. Dari 71 perusahaan yang melakukan IPO diperoleh sebanyak 41 perusahaan manufaktur yang underpriced, namun 3 perusahaan yang underpriced datanya tidak lengkap sehingga total perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 38 perusahaan.

Berikut adalah daftar perusahaan sampel yang memuat Kode, Nama Perusahaan, Harga IPO, Harga penutupan pada saat listing, dan nilai Initial Return.

TABEL 4.1
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Tutup	Initial Return
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	0,65
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	0,04
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	0,20
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	1,89
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210	0,05
6	LAPD	Lapindo International Tbk	200	450	1,25
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140	0,17
8	META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	0,18
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	0,92
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	1,63
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	0,10
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	1,92
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	0,25
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200	0,90
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580	4,80
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	120	445	2,71
17	CENT	Centrin Online Tbk.	125	380	2,04
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	1,20
19	CNKO	Central Korporindo Int 1 Tbk	105	220	1,10
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	1,05
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	350	510	0,46
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	0,69
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	0,28
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	125	210	0,68
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	0,70
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	0,10
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	0,67
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	0,62
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	0,67
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1.100	1.150	0,05
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	0,49
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	575	600	0,04
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	650	775	0,19
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	150	185	0,23
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	125	210	0,68
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	551	675	0,23
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	220	225	0,02
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	625	700	0,12

4.2. Perhitungan Variabel

4.2.1. Menentukan tingkat underpriced

Besarnya tingkat underpriced pada hari pertama dilantai bursa dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Underpriced} = \frac{CP_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Dimana : CP_1 = Closing price pada hari pertama dilantai bursa.

P_0 = Harga perdana.

Sebagai contoh PT. Kimia Farma Tbk berdiri pada tahun 1969 dan melakukan listing pada awal tahun 2001 dengan harga saham perdana sebesar 200 dan harga penutupan pada saat listing sebesar 210, sehingga dapat dihitung besarnya initial return yaitu :

$$\text{Underpriced} = \frac{210 - 200}{200} = 0,05$$

Nilai underpriced sebesar 0,05 bernilai positif, artinya harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar perdana, dengan demikian PT. Kimia Farma Tbk terjadi Underpriced. Selanjutnya untuk melihat nilai underpriced untuk seluruh perusahaan sampel pada lampiran 1.

4.2.2. Return On Asset (ROA)

Merupakan perbandingan antara *Net Profit After Tax* dengan *Total Asset* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Sebagai contoh PT.Kimia Farma Tbk memiliki Net Profit After Tax sebesar 169.819 sedangkan Total Assetnya sebesar 964.463, sehingga dapat dihitung besarnya Return On Asset adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{169.819}{964.463} = 0,1761$$

Besarnya Return On Asset sebesar 0,1761 memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih adalah sebesar 17,61 %. Selanjutnya untuk melihat perhitungan Return On Asset (ROA) untuk seluruh perusahaan sampel pada lampiran 3.

4.2.3. Financial Leverage

Merupakan perbandingan antara total hutang *liabilities* dengan *total aktiva* yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Leverage = \frac{Liabilities}{Assets} \times 100\%$$

Sebagai contoh PT. Kimia Farma Tbk memiliki liabilities sebesar 424.485 sedangkan total assetnya sebesar 964.463, sehingga dapat dihitung besarnya Financial Leverage adalah sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{424.485}{964.463} = 0,4401$$

Besarnya Financial Leverage 0,4401 artinya hutang pada perusahaan PT.Kimia Farma Tbk sebesar 44,01 % dari total aktivasnya. Selanjutnya untuk perhitungan Financial Leverage pada seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 4.

4.2.4. Persentase Penawaran Saham Kepada Publik

Besarnya persentase penawaran menunjukkan persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan emiten. Persentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik akan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik atau manajer perusahaan. Untuk mengukur prosentase penawaran digunakan rumus :

$$\frac{\text{Jumlah Saham Yang Dijual Ke Publik}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Sebagai contoh PT. Kimia farma Tbk memiliki jumlah saham yang ditawarkan kepada publik sebanyak 50.000.000 sedangkan jumlah saham yang beredar adalah sebanyak 5.554.000.000, sehingga dapat dihitung besarnya penawaran saham ke publik sebagai berikut :

$$= \frac{50.000.000}{5.554.000.000} = 0,0090$$

Besarnya Penawaran Saham ke publik adalah sebesar 0,0090 artinya jumlah saham yang dijual ke publik pada PT. Kimia Farma Tbk 0,90 % dari jumlah saham

yang beredar. Selanjutnya untuk perhitungan persentase penawaran saham kepada publik pada seluruh perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 5.

4.2.5. Umur Perusahaan

Umur perusahaan diukur berdasarkan jumlah tahun sejak berdirinya perusahaan sampai dengan perusahaan melakukan penawaran perdana di pasar modal.

Sebagai contoh PT. Kimia Farma Tbk berdiri pada tahun 1969 dan melakukan listing pada awal tahun 2001, sehingga dapat dihitung umur perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tahun Berdiri 1969} - \text{Tahun Listing 2001} = 32 \text{ tahun}$$

Sehingga umur PT. Kimia Farma Tbk adalah 32 tahun terhitung sejak berdiri pada tahun 1969 sampai dengan pada saat melakukan listing perdana pada tahun 2001. Selanjutnya untuk melihat umur seluruh perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 6.

4.2.6. Skala/Ukuran Perusahaan

Skala perusahaan diukur dengan besarnya *total asset* yang dimiliki perusahaan yang melakukan IPO. *Total asset* merupakan jumlah dari *current asset*, *investment*, *fixed asset*, dan *other assets*.

Sebagai contoh PT. Kimia Farma Tbk memiliki Total asset sebesar 964.463, sehingga ukuran Skala dari PT. Kimia Farma Tbk adalah sebesar 964.463. Untuk melihat Skala seluruh perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 7.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinieritas

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

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LnROA	0.642	1.558	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnFin Lev	0.768	1.302	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnPenSaham	0.673	1.486	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnUmur	0.654	1.530	Tidak terjadi gejala multikolinieritas
LnSkala	0.743	1.346	Tidak terjadi gejala multikolinieritas

Sumber: Data hasil regresi

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

4.3.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara series dalam

bentuk waktu (jika datanya time series) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (jika datanya cross sectional). Jika nilai DW mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Data ini mempunyai nilai sebesar 1.804, maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.3
Nilai Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adj R Square	Std.error of the estimate	Durbin-Watson
1	,570(a)	,325	,190	1,25629	1,804

a Predictors:(Constant), Lnskala, LnROA, LnFinLev, Lnpersenpenshm, Lnumur

b Dependent Variable: Initial Return

4.3.3.Uji Heteroskedastisitas

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

Cara yang dilakukan untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam varian error term suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji koefisien korelasi rank spearman. Apabila korelasi variabel independent dengan residu kurang dari 0.5 berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan dengan spearman's rho sebagian besar memiliki koefisien korelasi kurang dari 0.5 dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas. (Lihat Lampiran 13)

4.4. Pengujian Hipotesa

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

Tabel 4.4
Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing.

Variabel independen	Koefisien regresi	t _{hitung}	Sig
Constant	3.695		
LnROA	.046	.242	.811
LnFin Lev	-2.203	-2.294	.030
LnPen Saham	.047	.137	.892
LnUmur	.096	.291	.774
LnSkala	-.326	-1.954	.062

Sumber: Data hasil regresi

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

$$UP_1 = a + b_1 ROA + b_2 \text{ Financial Leverage} + b_3 \text{ Penawaran Saham} + b_4 \text{ Umur} + b_5 \text{ Skala} + e$$

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

$$UP_1 = 3,695 + 0,046LnROA - 2,203LnFinancial\ Leverage + 0,047Ln \\ Penawaran\ Saham + 0,096LnUmur - 0,326LnSkala + e$$

4.4.1. Konstanta (koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 3,695 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari ROA, Financial Leverage, Penawaran Saham Kepublik, Umur, dan Skala yang mempengaruhi *underpriced* (variabel bebas bernilai nol) maka tingkat *underpriced* akan sebesar 3,695.

4.4.2. Koefisien ROA

Dengan koefisien regresi Return On Asset (ROA) sebesar 0,046 yang artinya, apabila Return On Asset (ROA) meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan naik sebesar 0,046 satuan dengan asumsi bahwa variabel Financial Leverage, Penawaran saham, umur, dan skala dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,811 yang nilainya lebih besar dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05 maka, pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

4.4.3. Koefisien Financial Leverage

Dengan koefisien regresi Financial Leverage sebesar -2,203 yang artinya, apabila Financial Leverage perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan menurun sebesar 2,203 satuan dengan asumsi bahwa variabel ROA, Penawaran saham, umur, dan Skala perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,030 yang nilainya kurang dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05, maka pengaruh variabel tersebut signifikan.

4.4.4. Persentase Penawaran Saham Ke Publik

Dengan koefisien regresi Penawaran Saham sebesar 0,047 yang artinya, apabila financial leverage perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* naik sebesar 0,047 satuan dengan asumsi bahwa variabel ROA, Financial Leverage, Umur, dan skala perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,892 yang nilainya lebih besar dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05 maka variabel tersebut tidak signifikan.

4.4.5. Koefisien Umur Perusahaan

Dengan koefisien regresi Umur Perusahaan sebesar 0,096 yang artinya, apabila Umur perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan naik sebesar 0,096 satuan dengan asumsi bahwa variabel ROA, Financial Leverage, Penawaran Saham, dan skala perusahaan dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,774 yang nilainya lebih besar dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

4.4.6. Koefisien skala perusahaan

Dengan koefisien regresi skala sebesar $-0,326$ yang artinya, apabila skala perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *underpriced* akan menurun sebesar 0,326 satuan dengan asumsi bahwa variabel ROA, Financial Leverage, Penawaran Saham, dan umur dalam kondisi konstan. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,062 yang nilainya lebih besar dari batas signifikansi yang ditolerir yaitu 0,05, maka pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

4.5. Uji Model Regresi Secara Serentak (uji f)

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

TABEL 4.5

Anova

Model	Sum of squares	Df	Mean square	f	Sig
Regression	19.026	5	3.805	2.411	.065
Residual	39.456	25	1.578		
Total	58.482	30			

Sumber: hasil olah SPSS

Untuk mengimprestasikan data di atas kita kembali kehipotesis yang menyatakan:

Menerima H_0 dan menolak H_a : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROA, Financial Leverage, Penawaran saham, Umur, dan Skala perusahaan secara bersama-sama terhadap tingkat *underpriced*.

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

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

Dalam penelitian ini f_{tabel} untuk taraf signifikan 5% adalah 2,5123 dan f_{hitung} setelah dilakukan perhitungan didapat 2,411. Berarti f_{hitung} lebih kecil dari f_{tabel} , selain itu tingkat signifikan f 0,065 lebih besar dari taraf signifikan dalam penelitian ini yaitu 5% (0,05). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dapat menerima H_0 yang berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced*

secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

4.6. Uji Model Regresi Secara Parsial (uji t)

Uji parsial bertujuan untuk membuat kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menggunakan regresi linear berganda.

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

$$UP_1 = 3,695 + 0,046LnROA - 2,203LnFinancial\ Leverage + 0,047Ln\ Penawaran\ Saham + 0,096LnUmur - 0,326LnSkala + e$$

Dengan pengujian dua sisi besarnya t_{tabel} untuk taraf signifikan 5% dan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ dengan jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan dan jumlah variabel sebanyak 5 variabel diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2,0369 yang akan dibandingkan dengan t_{hitung} untuk membuat kesimpulan. Selain dengan membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Penarikan kesimpulan dapat dilakukan dengan membandingkan angka signifikan t dengan taraf signifikan yang dalam penelitian ini sebesar 5% (0,05). Jika angka signifikan t lebih kecil dari taraf signifikan yang ditolerir maka H_0 ditolak, tetapi jika angka signifikan t lebih besar dari taraf signifikan yang ditolerir maka H_0 diterima.

a. Pengujian terhadap koefisien Return On Asset (ROA)

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar 5 % (0,05) dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ di peroleh t_{table} sebesar 2,0369. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,242. Dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{table} maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya Return On Asset (ROA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat pada angka signifikan t variable Return On Asset (ROA) adalah 0,811 yang lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Return On Asset menerima H_0 .

Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menyatakan bahwa Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* .

b. Pengujian terhadap koefisien Financial Leverage

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar 5 % (0,05) dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ di peroleh t_{table} sebesar 2,0369. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,294. Dengan demikian nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{table} maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya Financial leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat pada angka signifikan t variabel financial leverage adalah 0,030 yang lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikan yang ditolerir

yaitu sebesar 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa financial leverage menolak H_0 .

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menyatakan bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

c. Pengujian terhadap koefisien persentase penawaran saham ke publik

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar 5 % (0,05) dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ di peroleh t_{table} sebesar 2,0369. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,137. Dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{table} maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya Persentase penawaran saham ke publik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini dapat dilihat pada angka signifikan t variabel penawaran saham ke publik adalah 0,892 yang lebih besar jika dibandingkan dengan taraf signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa persentase penawaran saham ke publik menerima H_0 .

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daldjono (2000) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham ke publik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

d. Pengujian terhadap koefisien umur perusahaan

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar 5 % (0,05) dan dengan derajat kebebasan $df (n-k-1)$ di peroleh t_{table} sebesar 2,0369. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,291. Dengan demikian nilai

t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{table} maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya Variabel Umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal ini terlihat pada angka signifikan t variabel umur perusahaan adalah 0,774 yang lebih besar jika dibandingkan dengan taraf signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel umur perusahaan menerima H_0 .

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaty (1984) yang menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap tingkat *underpriced*.

e. Pengujian terhadap koefisien skala perusahaan

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikan sebesar 5 % (0,05) dan dengan derajat kebebasan df ($n-k-1$) di peroleh t_{table} sebesar 2,0369. Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,954. Dengan demikian nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{table} maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya Variabel Skala perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai signifikan t sebesar 0,062 lebih besar dari taraf signifikan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa skala perusahaan menerima H_0 .

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Indriartono dan Nurhidayati (1998) yang menyatakan bahwa skala perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

4.7. PEMBAHASAN

Sesuai dengan hasil analisis regresi penelitian ini secara agregat faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpriced*, merupakan faktor penjelas nyata bagi variabel dependen. Ini terbukti dari f_{hitung} (2,411) yang lebih kecil nilainya jika dibandingkan dengan f_{tabel} (2,5123), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ROA, Financial Leverage, Persentase penawaran saham ke publik, Umur, dan Skala perusahaan secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*.

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan di depan yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Return On Asset (ROA), Financial Leverage, Persentase penawaran saham ke public, umur perusahaan dan skala perusahaan, ternyata didapatkan hasil bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* yang mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,030 yang kurang dari batas signifikan yang ditolerir yaitu sebesar 0.05, hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menyatakan bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*, yang berarti bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat jalannya perusahaan kedepan prospek perusahaan yang meningkat dan menurun berpengaruh terhadap perubahan harga saham, semakin tinggi tingkat kewajiban perusahaan maka akan semakin kecil pengaruhnya terhadap *underpriced*.

Sedangkan hasil yang tidak mendukung hipotesis menyatakan bahwa Return On asset (ROA), persentase penawaran saham ke publik, umur perusahaan, serta skala perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpriced.

Return On asset (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpriced. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) yang menyatakan bahwa Return On Asset (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap underpriced. Hal ini kemungkinan terjadi karena dalam penelitian ini sampel perusahaan yang diambil hanya berdasarkan perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2001-2004, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya jauh berbeda, disatu sisi terdapat perusahaan yang memiliki nilai Return On Asset (ROA) yang tinggi, disisi lain terdapat perusahaan yang justru nilai Return On Asset (ROA) nya negatif (perusahaan dalam keadaan rugi). Sehingga variansi variabel Return On Asset (ROA) pada seluruh perusahaan sampel memiliki perbedaan yang tinggi, akibat hal ini dimungkinkan variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpriced.

Persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpriced. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Daldjono (2000) yang menyatakan bahwa walaupun proporsi saham yang ditawarkan ke publik banyak, tidak dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor sehingga persentase penawaran saham ke publik tidak dapat mempengaruhi tingkat underpriced perusahaan.

Hal yang menyebabkan umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat underpriced kemungkinan dikarenakan periode penelitian antara tahun 2001-2004 dimana pada periode tersebut terjadi krisis ekonomi, kebijakan politik pemerintah berubah-ubah akibat pemilihan umum, dan pergantian presiden, kondisi perekonomian Negara yang tidak stabil, tingkat keamanan dalam negeri yang sering terlanda isu SARA, sentimen pasar dan banyaknya penyelewengan dan pemalsuan laporan keuangan baik pada perusahaan yang sudah lama berdiri maupun pada perusahaan yang baru berdiri, sehingga dimungkinkan persepsi pemodal pada perusahaan yang sudah lama berdiri berkurang. Karena berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang sudah lama berdiri pada periode 2001-2004, maka dalam penelitian ini data menunjukkan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri belum tentu tingkat underpricednya rendah. Berarti pada periode 2001-2004 tidak dapat dibuktikan bahwa umur berpengaruh terhadap tingkat underpriced.

Skala perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap underpriced tetapi memiliki koefisien regresi negatif. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaty (1984) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif antara skala perusahaan dengan tingkat underpriced. Ini berarti semakin besar skala perusahaan maka tingkat underpricednya semakin rendah, tetapi dalam penelitian ini skala tidak berpengaruh secara signifikan, ini terjadi mungkin karena sampel penelitian ini tidak dibatasi jumlah total aktivasinya sehingga jumlah total seluruh perusahaan sampel memiliki variansi yang tinggi, hal ini dapat dibuktikan dari standar deviasi skala yang nilainya jauh lebih besar dari pada rata-

ratanya. Akibat variansi total aktiva perusahaan yang tinggi mungkin mengakibatkan variabel ini tidak dapat membuktikan bahwa skala perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced.

Hal lain yang kemungkinan tidak diperhatikan oleh investor terhadap Return On Asset (ROA), Persentase penawaran saham ke publik, umur perusahaan, serta skala perusahaan dalam menentukan tingkat underpriced dimungkinkan karena data yang diperoleh pada tahun 2001 menunjukkan bahwa tingkat harga saham yang dijual pada saat IPO rata-rata merupakan perusahaan yang menjual harga dibawah 200 rupiah perlembar saham, hal ini memberikan persepsi bahwa harga-harga yang sangat rendah mudah untuk diangkat menjadi harga yang lebih tinggi sehingga investor memiliki potensi untuk mendapatkan initial return yang cukup besar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

- a. Return On Asset (ROA) tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya Return On Asset (ROA) tidak mempengaruhi tingkat underpriced perusahaan.
- b. Financial Leverage berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced perusahaan pada taraf 5 %, yang berarti apabila tingkat hutang emiten semakin besar maka tingkat underpriced semakin kecil.
- c. Persentase penawaran saham ke publik tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced. Artinya bahwa, walaupun perusahaan menawarkan saham dengan jumlah yang banyak kepada publik belum menjamin bahwa tidak ada *privat information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan serta belum memberikan jaminan bahwa perusahaan tidak mengalami underpriced dalam melakukan penawaran saham perdana
- d. Umur perusahaan pada penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced perusahaan. Artinya

bahwa perusahaan yang beroperasi lebih lama belum menjamin bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami underpriced.

- e. Skala/Ukuran Perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap tingkat underpriced perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya skala/ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat underpriced perusahaan.

5.2. Saran

Adapun saran yang diajukan oleh penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut :

- a. Bagi para calon investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur yang baru melakukan penawaran saham perdananya hendaknya memperhatikan faktor Financial Leverage karena faktor ini terbukti secara signifikan memiliki pengaruh terhadap tingkat underpriced.
- b. Bagi para Investor yang ingin membeli saham ataupun ingin menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur yang baru listing tidak perlu memperhatikan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (ROA), persentase penawaran saham, umur, dan skala/ukuran perusahaan untuk mendapatkan initial return yang tinggi sebelum ada bukti yang mendukung dan meyakinkan.
- c. Untuk peneliti yang akan datang sebaiknya dalam melakukan penelitian yang berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced

sebaiknya lebih memperhatikan variable selain kelima variable diatas. Hal ini terbukti dari besarnya pengaruh variabel lain yang persentase pengaruhnya lebih besar. Adapun faktor-faktor yang diperhatikan adalah pengalaman manajemen, kondisi politik, tingkat pertumbuhan ekonomi dan lain sebagainya. Variabel-variabel tersebut diperkirakan berpengaruh terhadap initial return.

- d. Untuk peneliti selanjutnya apabila menggunakan variabel Return On Asset (ROA) hendaknya lebih mengklasifikasikan data dari perusahaan sampel, dimana data yang digunakan adalah perusahaan yang mengalami laba bukan perusahaan yang mengalami kerugian. Sedangkan untuk variabel skala/ukuran perusahaan hendaknya membatasi jumlah total aktivasnya. Kemudian untuk variabel persentase penawaran saham kepada publik dan variabel umur perusahaan hendaknya data perusahaan sampel menggunakan periode waktu dimana keadaan kondisi politik dan keamanan suatu Negara diperkirakan stabil.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiansyah, Misnien, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hari Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI, Oktober 2003.

Beaty, R.P, *Auditor Reputation And The Pricing Of Initial Public Offering*, The Accounting Review, Vol.64, No.4, October 1989, PP. 693-707.

Daldjono, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1997*, Makalah Dalam Simposium Nasional Akuntansi III, Jakarta, 5 September 2000, Hal.556-571

Ghozali, Imam dan Al Mansur, Mudrik, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, April 2002, Hal 74-88.

Helizza, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003.

<http://www.e-bursa.com>

Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Indriartono, Nur dan Nurhidayati, Siti, *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol.13, 1998.

Jakarta Stock Exchange Statistik (JSX Statistik).

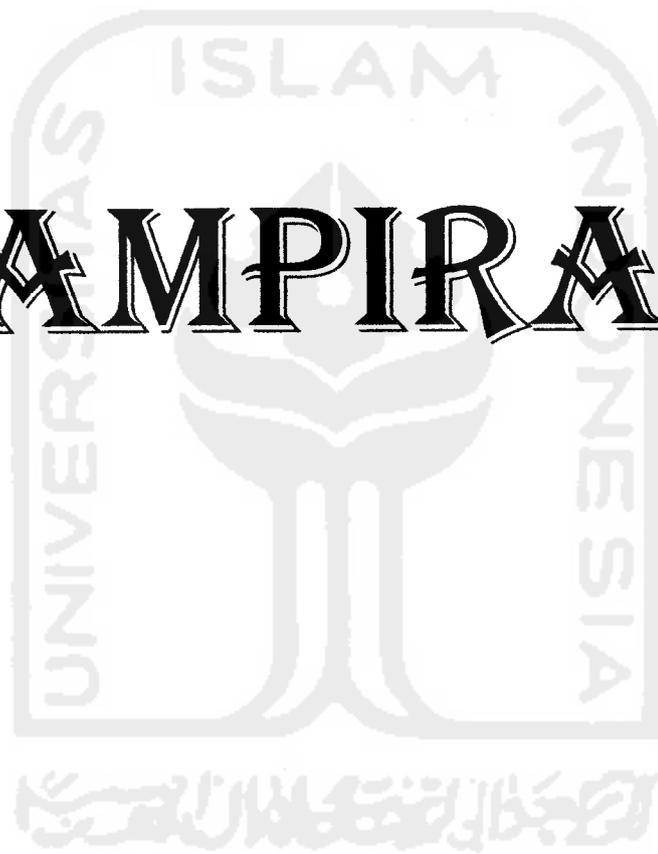
Jay. R, Ritter, *The Long-Run Performance Of Initial Public Offering*, The Journal Of Finance, 1991.

Kim, J.L, Krinsky and J. Lee, *Motives For Going Public And Underpricing New Finding From Korea*, Journal Of Business Finance and Accounting, January 1993, PP. 195-211.

Sebeni, Arifin dan Rosyati, *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi V, September 2002.

Yuniarto K, Arif, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.

LAMPIRAN



Lampiran 1

Daftar Perusahaan Yang Melakukan IPO Tahun 2001 -2004

No.	Tgl IPO	Kode	Nama Perusahaan	Harga IPO	Harga Tutup	Initial Return
1	08/01/2001	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	300	495	0,65
4	22/03/2001	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	650	675	0,04
5	17/04/2001	INAF	Indofarma Tbk	250	230	-0,08
6	23/04/2001	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	250	300	0,20
7	17/05/2001	INDX	Indoexchange Tbk	125	115	-0,08
9	15/06/2001	DOID	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	150	150	0,00
10	22/06/2001	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	175	505	1,89
11	04/07/2001	KAEF	Kimia Farma Tbk	200	210	0,05
15	17/07/2001	LAPD	Lapindo International Tbk	200	450	1,25
16	17/07/2001	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	120	140	0,17
17	18/07/2001	META	Metamedia Technologies Tbk	200	235	0,18
18	18/07/2001	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	125	240	0,92
19	18/07/2001	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	120	315	1,63
20	20/07/2001	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	100	110	0,10
21	20/07/2001	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	250	730	1,92
22	18/09/2001	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	500	625	0,25
23	16/10/2001	PYFA	Pyridam Farma Tbk	105	200	0,90
24	17/10/2001	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	100	580	4,80
25	22/10/2001	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	120	445	2,71
26	01/11/2001	CENT	Centrin Online Tbk.	125	380	2,04
27	15/11/2001	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200	440	1,20
28	21/11/2001	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	105	220	1,10
29	26/11/2001	ITTG	Integrasi Teknologi Tbk	150	105	-0,30
30	30/11/2001	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	200	410	1,05
31	28/12/2001	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	350	510	0,46
32	17/01/2002	FORU	Fortune Indonesia Tbk	130	220	0,69
33	18/01/2002	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	125	160	0,28

34	18/01/2002	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	125	210	0,68
35	20/03/2002	CITA	Cipta Panelutama Tbk	200	340	0,70
36	21/03/2002	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	450	495	0,10
37	03/04/2002	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	105	175	0,67
38	16/04/2002	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	225	365	0,62
39	17/04/2002	ATPK	Anugrah Tambak Perkasindo Tbk	300	300	0,00
42	19/06/2002	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	120	200	0,67
44	10/07/2002	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	550	550	0,00
46	16/07/2002	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1.100	1.150	0,05
47	12/08/2002	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	225	170	-0,24
48	14/10/2002	IHKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	450	670	0,49
53	23/12/2002	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	575	600	0,04
54	30/04/2003	ARTI	Arona Binasejati Tbk	650	775	0,19
55	09/07/2003	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	550	525	-0,05
58	15/12/2003	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	1500	1.550	0,03
60	18/03/2004	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	150	185	0,23
63	14/05/2004	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	125	210	0,68
64	07/06/2004	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	160	240	0,50
65	02/07/2004	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	1025	1.025	0,00
66	15/07/2004	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	250	265	0,06
67	04/10/2004	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	551	675	0,23
68	01/11/2004	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	220	225	0,02
69	10/11/2004	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	625	700	0,12

Keterangan :
 ----- : Perbankan dan Lembaga Keuangan Lain.
 ----- : Overpriced/Harga IPO sama dengan harga penutupan

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Underpriced Tahun 2001 -2004

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun IPO	Tahun Berdiri	Total Asset	Liabilities	NPAT	Jumlah Saham Yang Dijual	Jumlah Saham Beredar
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	2001	1996	106.251	9.116	-2.129	125.000.000	725.000.000
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	2001	1991	647.070	691.678	108.285	298.374.500	198.916.300
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	2001	1981	142.676	17.711	-1.795	60.000.000	560.000.000
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	2001	1993	61.148	23.215	4.298	200.000.000	520.000.000
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	2001	1969	964.463	424.485	169.819	50.000.000	5.554.000.000
6	LAPD	Lapindo International Tbk	2001	1990	10.516	9.266	394	60.000.000	215.000.000
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	2001	1992	177.419	134.686	4.106	125.000.000	548.851.000
8	META	Metamedia Technologies Tbk	2001	1995	21.237	6.785	-26.291	60.000.000	435.000.000
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	2001	1988	227.765	83.439	9.137	80.000.000	1.146.688.000
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	2001	1995	25.488	13.889	350	65.000.000	180.000.000
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	2001	1994	35.249	3.568	160	150.000.000	470.000.000
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2001	2000	13.344	5.929	119	40.000.000	110.000.000
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	2001	1995	102.602	50.374	9.133	120.000.000	400.000.000
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	2001	1976	66.084	21.303	1.448	120.000.000	520.000.000
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	2001	1990	45.605	4.482	1.727	150.000.000	550.000.000
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	2001	1989	77.527	27.981	-498	150.000.000	591.000.000
17	GENT	Centrin Online Tbk.	2001	1987	46.663	5.379	4.818	100.000.000	550.000.000
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	2001	1995	78.115	18.252	1.804	200.000.000	800.000.000
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	2001	1999	156.833	9.717	307	800.000.000	2.300.000.000
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	2001	1988	19.473	7.756	4.839	50.000.000	304.700.000
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	2001	1996	53.534	1.925	-7.338	50.000.000	693.750.000
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	2002	1989	45.727	12.034	2.397	205.000.000	455.000.000

23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	2002	1992	67.348	25.545	1.967	80.000.000	480.000.000
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	2002	1972	211.049	147.315	13.987	80.000.000	570.000.000
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	2002	1992	38.574	30.857	-1.768	60.000.000	240.000.000
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	2002	1987	230.962	103.103	33.157	67.000.000	410.200.000
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	2002	1992	49.699	13.445	-2.287	400.000.000	640.000.000
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	2002	1990	47.374	18.848	1.009	100.000.000	350.000.000
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	2002	1999	53.467	22.083	832	100.000.000	400.000.000
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	2002	1999	1.519.244	935.489	7.803	375.000.000	1.875.000.000
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	2002	1999	27.733	6.915	933	60.000.000	160.000.000
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2002	1981	1.919.954	613.284	272.222	346.500.000	2.131.500.000
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	2003	1993	99.952	50.382	827	95.000.000	196.000.000
34	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	2003	1996	5.770.088	3.521.794	1.115.714	n/f	3.024.691.000
35	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	2004	1960	1.348.488	1.034.515	37.495	44.132.000	441.320.000
36	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2004	2001	80.346	409	489	920.000.000	3.200.000.000
37	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	2004	2001	662	1.085	15	2.847.433.500	n/f
38	SQMI	Sanex Qianjiang Motor Intl Tbk	2004	2000	92.730	46.557	1.892	120.000.000	n/f
39	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	2004	1991	205.570	6	39	551.708.684	1.437.454.419
40	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2004	2001	16.141	15.914	848	80.000.000	230.000.000
41	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	2004	1995	1.247	621	76	500.000.000	1.160.000.000

Keterangan :

n/f : Data perusahaan tidak lengkap

Lampiran 3
Nilai Return On Asset Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Net Profit After Tax	Total Asset	ROA
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	-2.129	106.251	-0,0200
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	108.285	647.070	0,1673
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	-1.795	142.676	-0,0126
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	4.298	61.148	0,0703
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	169.819	964.463	0,1761
6	LAPD	Lapindo International Tbk	394	10.516	0,0375
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	4.106	177.419	0,0231
8	META	Metamedia Technologies Tbk	-26.291	21.237	-1,2380
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	9.137	227.765	0,0401
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	350	25.488	0,0137
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	160	35.249	0,0045
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	119	13.344	0,0089
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	9.133	102.602	0,0890
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	1.448	66.084	0,0219
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	1.727	45.605	0,0379
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	-498	77.527	-0,0064
17	CENT	Centrin Online Tbk.	4.818	46.663	0,1033
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1.804	78.115	0,0231
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	307	156.833	0,0020
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	4.839	19.473	0,2485
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	-7.338	53.534	-0,1371
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	2.397	45.727	0,0524
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1.967	67.348	0,0292
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	13.987	211.049	0,0663
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	-1.768	38.574	-0,0458
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	33.157	230.962	0,1436
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	-2.287	49.699	-0,0460
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	1.009	47.374	0,0213
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	832	53.467	0,0156
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	7.803	1.519.244	0,0051
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	933	27.733	0,0336
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	272.222	1.919.954	0,1418
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	827	99.952	0,0083
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	37.495	1.348.488	0,0278
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	489	80.346	0,0061
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	39	205.570	0,0002
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	848	16.141	0,0525
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	76	1.247	0,0609

Lampiran 4

Nilai Financial Leverage Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Liabilities	Total Asset	Financial Leverage
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	9.116	106.251	0,0858
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	691.678	647.070	1,0689
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	17.711	142.676	0,1241
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	23.215	61.148	0,3797
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	424.485	964.463	0,4401
6	LAPD	Lapindo International Tbk	9.266	10.516	0,8811
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	134.686	177.419	0,7591
8	META	Metamedia Technologies Tbk	6.785	21.237	0,3195
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	83.439	227.765	0,3663
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	13.889	25.488	0,5449
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	3.568	35.249	0,1012
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	5.929	13.344	0,4443
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	50.374	102.602	0,4910
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	21.303	66.084	0,3224
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	4.482	45.605	0,0983
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	27.981	77.527	0,3609
17	CENT	Centrin Online Tbk.	5.379	46.663	0,1153
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	18.252	78.115	0,2337
19	CNKO	Central Korporindo Int 1 Tbk	9.717	156.833	0,0620
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	7.756	19.473	0,3983
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	1.925	53.534	0,0360
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	12.034	45.727	0,2632
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	25.545	67.348	0,3793
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	147.315	211.049	0,6980
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	30.857	38.574	0,7999
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	103.103	230.962	0,4464
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	13.445	49.699	0,2705
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	18.848	47.374	0,3979
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	22.083	53.467	0,4130
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	935.489	1.519.244	0,6158
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	6.915	27.733	0,2493
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	613.284	1.919.954	0,3194
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	50.382	99.952	0,5041
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.034.515	1.348.488	0,7672
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	409	80.346	0,0051
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	6	205.570	0,0000
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	15.914	16.141	0,9859
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	621	1.247	0,4980

Lampiran 5
Persentase Penawaran Saham Ke Publik Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Jumlah Saham Yang Dijual Kepublik	Jumlah Saham Beredar	Persentase Penawaran Saham Ke Publik
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	125.000.000	725.000.000	0,1724
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	298.374.500	198.916.300	1,5000
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	60.000.000	560.000.000	0,1071
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	200.000.000	520.000.000	0,3846
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	50.000.000	5.554.000.000	0,0090
6	LAPD	Lapindo International Tbk	60.000.000	215.000.000	0,2791
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	125.000.000	548.851.000	0,2277
8	META	Metamedia Technologies Tbk	60.000.000	435.000.000	0,1379
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	80.000.000	1.146.688.000	0,0698
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	65.000.000	180.000.000	0,3611
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	150.000.000	470.000.000	0,3191
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	40.000.000	110.000.000	0,3636
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	120.000.000	400.000.000	0,3000
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	120.000.000	520.000.000	0,2308
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	150.000.000	550.000.000	0,2727
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	150.000.000	591.000.000	0,2538
17	CENT	Centrin Online Tbk.	100.000.000	550.000.000	0,1818
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	200.000.000	800.000.000	0,2500
19	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	800.000.000	2.300.000.000	0,3478
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	50.000.000	304.700.000	0,1641
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	50.000.000	693.750.000	0,0721
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	205.000.000	455.000.000	0,4505
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	80.000.000	480.000.000	0,1667
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	80.000.000	570.000.000	0,1404
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	60.000.000	240.000.000	0,2500
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	67.000.000	410.200.000	0,1633
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	400.000.000	640.000.000	0,6250
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	100.000.000	350.000.000	0,2857
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	100.000.000	400.000.000	0,2500
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	375.000.000	1.875.000.000	0,2000
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	60.000.000	160.000.000	0,3750
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	346.500.000	2.131.500.000	0,1626
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	95.000.000	196.000.000	0,4847
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	44.132.000	441.320.000	0,1000
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	920.000.000	3.200.000.000	0,2875
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	551.708.684	1.437.454.419	0,3838
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	80.000.000	230.000.000	0,3478
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	500.000.000	1.160.000.000	0,4310

Lampiran 6
Umur Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun Berdiri	Tahun IPO	Umur Perusahaan
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	1996	2001	5
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1991	2001	10
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	1981	2001	20
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	1993	2001	8
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	1969	2001	32
6	LAPD	Lapindo International Tbk	1990	2001	11
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	1992	2001	9
8	META	Metamedia Technologies Tbk	1995	2001	6
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	1988	2001	13
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	1995	2001	6
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	1994	2001	7
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	2000	2001	1
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1995	2001	6
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	1976	2001	25
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	1990	2001	11
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	1989	2001	12
17	CENT	Centrin Online Tbk.	1987	2001	14
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1995	2001	6
19	CNKO	Central Korporindo Int l Tbk	1999	2001	2
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	1988	2001	13
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	1996	2001	5
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	1989	2002	13
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1992	2002	10
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	1972	2002	30
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	1992	2002	10
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1987	2002	15
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	1992	2002	10
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	1990	2002	12
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	1999	2002	3
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1999	2002	3
31	IIKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	1999	2002	3
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1981	2002	21
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	1993	2003	10
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	1960	2004	44
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2001	2004	3
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	1991	2004	13
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	2001	2004	3
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	1995	2004	9

Lampiran 7
Skala Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Skala Perusahaan
1	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	106.251
2	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	647.070
3	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk	142.676
4	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	61.148
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	964.463
6	LAPD	Lapindo International Tbk	10.516
7	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	177.419
8	META	Metamedia Technologies Tbk	21.237
9	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	227.765
10	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	25.488
11	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk	35.249
12	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13.344
13	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	102.602
14	PYFA	Pyridam Farma Tbk	66.084
15	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	45.605
16	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk.	77.527
17	CENT	Centrin Online Tbk.	46.663
18	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	78.115
19	CNKO	Central Korporindo Int I Tbk	156.833
20	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	19.473
21	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	53.534
22	FORU	Fortune Indonesia Tbk	45.727
23	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	67.348
24	ANTA	Anta Express Tour & Travel Tbk	211.049
25	CITA	Cipta Panelutama Tbk	38.574
26	FPNI	Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	230.962
27	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	49.699
28	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	47.374
29	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	53.467
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk	1.519.244
31	IHKP	Inti Indah Karya Plasindo Tbk	27.733
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	1.919.954
33	ARTI	Arona Binasejati Tbk	99.952
34	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	1.348.488
35	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	80.346
36	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	205.570
37	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	16.141
38	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	1.247

Lampiran 8

NPar Tests One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LnR	LnROA	Financial leverage	Lnpersenpenw armshw	Inumur	Lnskala
N	38	38	38	38	38	38
Normal Parameters(a,b)	Mean -9,133	-3,5977	401208	-1,4775	2,1523	11,2932
Std. Deviation	1,31750	1,49221	2723297	79653	80116	1,46541
Most Extreme Differences	Absolute ,156	,143	,118	,151	,128	,108
	Positive ,075	,074	,118	,125	,093	,108
	Negative -1,156	-1,143	-,070	-,151	-,128	-,087
Kolmogorov-Smirnov Z	,960	,795	,729	,931	,787	,668
Asymp. Sig. (2-tailed)	,315	,552	,662	,352	,566	,764

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LnR	38	-3,91	1,57	-,9133	1,31750
LnROA	38	-8,52	-1,39	-3,5977	1,49221
Financial leverage	38	,0000	1,0689	401208	2723297
Lnpersenpenw armshw	38	-4,71	,41	-1,4775	79653
Inumur	38	,00	3,78	2,1523	80116
Lnskala	38	7,13	14,47	11,2932	1,46541
Valid N (listwise)	38				

Lampiran 9

Correlations
Correlations

		LnIR	LnROA	Financial leverage	Lnpersenpen warnshmh	Inumur	Lnskala
LnIR	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1	-,107	-,367(*)	,119	-,107	-,375(*)
LnROA	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,38	,566	,023	,478	,522	,020
Financial leverage	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,107	1	,402(*)	-,263	,399(*)	,001
Lnpersenpenwarnshmh	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,566	,38	,025	,152	,026	,997
Inumur	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,367(*)	,402(*)	1	,38	,38	,38
Lnskala	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,023	,025	,38	,155	,129	,066
		,38	,38	,155	,354	,440	,692
		,119	-,263	,354	1	-,383(*)	-,346(*)
		,478	,152	,38	,38	,018	,034
		,38	,38	,129	-,383(*)	1	,363(*)
		-,107	,399(*)	,440	,018	,38	,025
		,522	,026	,38	,38	,38	,38
		,38	,38	,38	,38	,38	,38
		-,375(*)	,001	,066	-,346(*)	,363(*)	1
		,020	,997	,692	,034	,025	,38
		,38	,38	,38	,38	,38	,38

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

Lampiran 10

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	LnROA	Financial leverage	Lnpersenpen warnshim	Inumur	Lnskala	
1	1	5,293	1,000	,00	,00	,01	,00	,00	,00	,00
	2	,311	4,125	,00	,07	,49	,02	,00	,00	,00
	3	,270	4,431	,00	,11	,04	,30	,03	,00	,00
	4	,089	7,713	,00	,03	,15	,54	,60	,00	,00
	5	,028	13,666	,17	,78	,31	,10	,36	,13	,13
	6	,009	24,916	,83	,00	,00	,04	,01	,87	,87

a Dependent Variable: Lnir

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2,8689	,3137	-,9810	,79637	38
Residual	-2,43401	1,57288	,00000	1,14683	38
Std. Predicted Value	-2,371	1,626	,000	1,000	38
Std. Residual	-1,937	1,252	,000	,913	38

a Dependent Variable: Lnir

Lampiran 11

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LnSkala, LnROA, Financial leverage, Lnpersepwarnsh, Inumur(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Lnir

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,570(a)	,325	,190	1,25629	1,804

a Predictors: (Constant), LnSkala, LnROA, Financial leverage, Lnpersepwarnsh, Inumur

b Dependent Variable: Lnir

ANOVA(b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression Residual Total	5 25 30	3,805 1,578	2,411	,065(a)

a Predictors: (Constant), LnSkala, LnROA, Financial leverage, Lnpersepwarnsh, Inumur

b Dependent Variable: Lnir

Lampiran 12

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B						Tolerance	VIF
1								
	(Constant)	3,695	1,829		2,020	,054		
	LnROA	,046	,192	,050	,242	,811	,642	1,558
	Financial leverage	-2,203	,960	-,430	-2,294	,030	,768	1,302
	Lnpersenpenwarns	,047	,341	,027	,137	,892	,673	1,486
	Inumur	,096	,330	,059	,291	,774	,654	1,530
	Lnskala	-,326	,167	-,372	-1,954	,062	,743	1,346

a Dependent Variable: Lnir

Lampiran 13

Nonparametric Correlations
Correlations

Spearman's rho	Lnir	LnROA	Financial leverage	Lnpersenpenwamsh	Inumur	Lnskala	
	Correlation Coefficient	Lnir	LnROA	Financial leverage	Lnpersenpenwamsh	Inumur	Lnskala
	Sig. (2-tailed)	1,000	-,121	-,255	,107	-,040	-,372(*)
	N	38	,517	,123	,523	,811	,021
LnROA	Correlation Coefficient	-,121	1,000	,278	38	38	38
	Sig. (2-tailed)	,517		,130	-,294	,489(**)	,076
	N	38	38	38	,109	,005	,686
Financial leverage	Correlation Coefficient	-,255	,278	1,000	,050	38	38
	Sig. (2-tailed)	,123	,130		,764	,090	-,005
	N	38	38	38	38	,590	,977
Lnpersenpenwamsh	Correlation Coefficient	,107	-,294	,050	1,000	38	38
	Sig. (2-tailed)	,523	,109	,764		-,398(*)	-,378(*)
	N	38	38	38	38	,013	,019
Inumur	Correlation Coefficient	-,040	,489(**)	,090	-,398(*)	38	38
	Sig. (2-tailed)	,811	,005	,590	,013	1,000	,350(*)
	N	38	38	38	38	38	,031
Lnskala	Correlation Coefficient	-,372(*)	,076	-,005	-,378(*)	38	38
	Sig. (2-tailed)	,021	,686	,977	,019	,350(*)	1,000
	N	38	38	38	38	,031	
							38

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

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