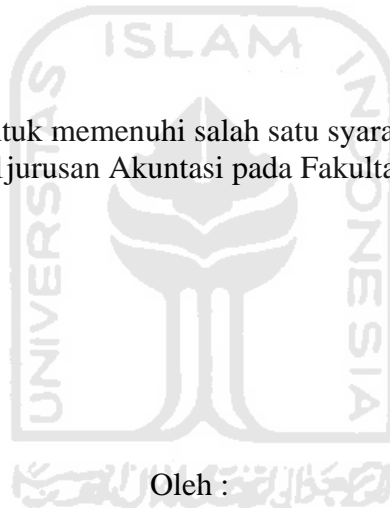


Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Saham pada
Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ Periode 2001 – 2005



SKRIPSI

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



Oleh :

Nama : Amiruddin Yusuf

No. Mahasiswa : 04312213

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta , 4 Januari 2008

Penyusun,

(Amiruddin Yusuf)

**ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT UNDERPRICED SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN IPO DI BEJ PERIODE 2001 – 2005**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Amiruddin Yusuf

Nomor Mahasiswa : 04312213

Jurusan : Akuntansi



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing ,

(Erna Hidayah,Dra.,M.Si.,Ak.)

MOTTO

Sesungguhnya bersama kesukaran pasti ada kemudahan, dan bersama kesukaran pasti ada kemudahan

(Al – Inshiroh :5 – 6)

Allah tidak akan memberikan cobaan diluar kemampuan umat-Nya dan semata – mata karena sayang kepadanya, sesungguhnya dibalik cobaan itu pasti ada jalan keluarnya, maka bersabar dan berusahalah.

Manusia belajar dari kegagalan, bukan dari kesuksesan.



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Allah SWT atas rahmat dan taufik yang telah diberikan.
2. Nabi muhamad SAW junjungan nabi kita.
3. Bapak Tamlichun dan ibu Yuliyah
4. Adik – adikku tersayang Muchlas Amal Yusuf dan Muhamad Ircham Yusuf
5. Aisyah Herlita setyaningrum



KATA PENGANTAR

Assalamu`alaikum Wr.Wb

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, serta atas segala rahmat dan hidayah-Nya dan tak lupa pada junjungan nabi Muhamad SAW, sebagai pedoman bagi kita semua. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penelitian ini hingga selesainya skripsi penulis telah banyak mendapat bimbingan, bantuan, kesempatan serta pengorbanan baik moril maupun materil dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati menyatakan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak. yang telah membimbing penulis menyusun skripsi ini, terima kasih atas segala nasehat yang Ibu berikan kepada penulis.
2. Bapak , ibu, dan adik – adikku yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil serta doa restunya.

3. Aisyah Herlita Setyaningrum yang selalu memberikan motivasi , spirit, dukungan, dan dorongan dalam pengerjaan skripsi ini.
4. Teman – teman dekatku Fauzi, Almaji, Bagus, Inda, Bela, Heru, Wahyu, Putra, terima kasih atas berbagi informasi maupun semangatnya.
5. Bapak Hadri yang telah banyak membantu menganalisis dan bimbingan pengolahan data.
6. Teman – teman Akuntansi angkatan 2004, semoga persahabatan kita selalu terjaga tanpa batas waktu.
7. Segenap staff Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia
8. Berbagai pihak yang turut membantu dan menyediakan waktunya demi terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa segala sesuatu tidaklah sempurna, maka penulis sangat berharap kritik dan saran yang membangun dari pembaca dan pihak lain.

Akhir kata penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat memberikan sumbangan yang berguna bagi almamater tercinta.

Yogyakarta , Januari 2008

Penulis

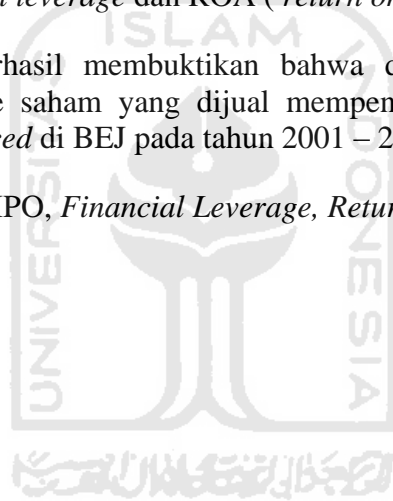
Amiruddin Yusuf

ABSTRAKSI

Fenomena terjadinya *underpricing* dijumpai di hampir semua pasar modal yang ada di dunia yang melakukan IPO, tapi dengan tingkat yang bervariasi. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan fenomena *underpricing* yang terjadi di BEJ tahun 2001 – 2005 dan mempelajari faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Peneliti menggunakan regresi berganda dalam perhitungannya dan variabel yang digunakan adalah persentase saham yang dijual, umur perusahaan, skala perusahaan, *financial leverage* dan ROA (*return on assets*).

Hasil analisis berhasil membuktikan bahwa dari variabel – variabel tersebut hanya persentase saham yang dijual mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat *underpriced* di BEJ pada tahun 2001 – 2005.

Kata kunci: Underpriced, IPO, *Financial Leverage*, *Return On Assets* (ROA)



DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Motto	iv
Halaman Persembahan	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv

BAB I PENDAHULUAN

1.1.	Latar
Belakang Masalah	1
1.2.	Rumusan
Masalah	4
1.3.	Batasan
Masalah	4
1.4.	Tujuan dan
Manfaat Penelitian	4

1.5.	Sistematika Penulisan	
		5

BAB II LANDASAN TEORI

2.1.		Harga
	Saham	7
2.2.	Penawaran Umum Perdana (IPO)	
	8
2.3.		Underprici
	ng	19
2.4.	Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	
	24	
2.4.1.	Persentase Kepemilikan Saham	26
2.4.2.	Ukuran Perusahaan	27
2.4.3.	Umur Perusahaan	28
2.4.4.	Financial Leverage	29
2.4.5.	Rate Of Return On Assets	29

BAB III METODE PENELITIAN

3.1.		Data
	30
3.2.	Metode Pengumpulan Data	
	31	

3.3.	Variabel Penelitian	
	31	
3.4.	Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel	
	32	
3.4.1.	Underpricing	32
3.4.2.	Persentase Saham Yang Ditawarkan	32
3.4.3.	Ukuran Perusahaan	32
3.4.4.	Umur Perusahaan	33
3.4.5.	Financial Leverage	33
3.4.6.	Return On Assets (ROA)	33
3.5.	Teknik Analisa Data	
	34	
3.6.	Uji Asumsi Klasik	
	34	
3.6.1.	Normalitas	35
3.6.2.	Autokorelasi	35
3.6.3.	Multikolenieritas	36
3.6.4.	Heteroskedastisitas	36
3.7.	Pengujian Hipotesa	
	37	
3.8.	Uji Criteria Statistic	
	38	
3.8.1.	Uji t	38

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

4.1.	Statistic Deskriptif	
	40	
4.2.	Perhitungan Tiap Tiap Variabel	
	44	
4.3.	Pengujian Normalitas	
	46	
4.4.	Pengujian Asumsi Klasik	
	47	
4.4.1.	Uji Autokorelasi	47
4.4.2.	Uji Multikolenieritas	48
4.4.3.	Uji Heteroskedastisitas	49
4.5.	Analisis Regresi Berganda	
	51	
4.6.	Uji Hipotesis Untuk Koefisien Regresi (Uji t)	
	54	
4.6.1.	Pengujian Persentase Saham	54
4.6.2.	Pengujian Skala Perusahaan	55
4.6.3.	Pengujian Umur Perusahaan	55
4.6.4.	Pengujian Financial Leverage	56
4.6.5.	Pengujian ROA	56
4.7.	Pembahasan	
	57	

BAB V KESIMPULAN

5.1.	Kesimpulan	
	60	
5.2.	Keterbatasan Penelitian	
	60	
5.3.	Saran	61
5.4.	Implikasi Penelitian	
	61	
	DAFTAR PUSTAKA	63



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
1. Statistic	Descriptive 41
2. Kolmogrov – Smirnov Test	One Sample 47
3. Uji Durbin-Watson	Hasil 48
4. Uji Multikolinieritas	Hasil 49
5. Uji Spearman`S Rho	Hasil 50
6. Uji Korelasi	Hasil 51

7.	Uji t	Hasil
		54



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1.	Daftar
Perusahaan Yang Melakukan IPO Th 2001- 2005	65
2.	Rekapitulas
i Data	67
3.	Hasil
Perhitungan Initial Return	70

4.		Daftar
	Saham yang Ditawar.....	72
5.		Daftar
	Skala Perusahaan	74
6.		Daftar
	Umur Perusahaan	77
7.		Hasil
	Perhitungan Tentang Financial Leverage (FL)	79
8.		Hasil
	Perhitungan Return On Asset (ROA)	81
9.		Descriptive
	Statistic	84
10.		One
	Sample Kolmogorav-Smirnov	85
11.		Model
	Summary	86
12.		Correlation
	s	87
13.		Coefficient
	88
14.		Perhitunga
	n Log Absolute	89

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

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

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

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

yang merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor penyedia dana. Hal ini dikarenakan *underwriter* memiliki informasi lebih baik mengenai permintaan terhadap saham–saham emiten, dibanding emiten itu sendiri.

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

Pada saat penawaran perdana harga saham ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Meskipun adanya kesepakatan pada penentuan harga saham perdana antara emiten dengan *underwriter*, namun sebenarnya masing - masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi, Karena dengan harga perdana yang tinggi emiten berharap akan secepatnya mendapatkan dana untuk merealisasikan rencana proyek perusahaan. Dilain pihak, *underwriter* dimungkinkan untuk memiliki informasi

yang lebih banyak bila dibandingkan dengan pihak emiten. Sehingga dengan kondisi *asimetri* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpricing*, dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan emiten untuk memperkecil resiko (Hanafi dan Husnan 1991; Cheung et al, 1994).

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Penelitian ini akan menguji variabel-variabel bebas yang diduga mempengaruhi *underpricing*, yang jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat *financial leverage*, dan ROA. Variabel-variabel dalam penelitian ini pada umumnya sudah pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dengan menambahkan periode penelitian yang mungkin nantinya hasil yang didapat lebih baik dengan sebelumnya.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti mencoba membuktikan faktor- faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sehingga permasalahan yang diangkat dalam bentuk skripsi yang berjudul :

“Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEJ Periode 2001 – 2005”.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini akan menguji pengaruh persentase saham yang dijual, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial leverage*, dan ROA (*Rate of Return Assets*) terhadap tingkat *underpriced* saham pada perusahaan di BEJ tahun 2001 – 2005.

1.3. Batasan Masalah

Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 – 2005 di BEJ
- b. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2001 – 2005, yaitu harga saham dipasar perdana lebih rendah daripada dipasar sekunder
- c. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data – data yang lengkap yaitu harga perdana dan listing untuk menentukan sampel
- d. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut turut.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah faktor – faktor persentase saham yang dijual, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA (*Rate of Return Assets*) yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced* saham.

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

- a. Bagi investor atau calon investor di pasar modal, hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan investasi pada saat penawaran saham perdana.
- b. Bagi perusahaan selaku emiten, dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran perdana.
- c. Di bidang akademik, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut untuk dapat memahami kebutuhan dunia usaha dan menjawab tantangan global.
- d. Bagi Pendidikan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai contoh studi kasus nyata dalam perkuliahan di samping sebagai koleksi hasil penelitian di perpustakaan.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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

BAB III METODE PENELITIAN

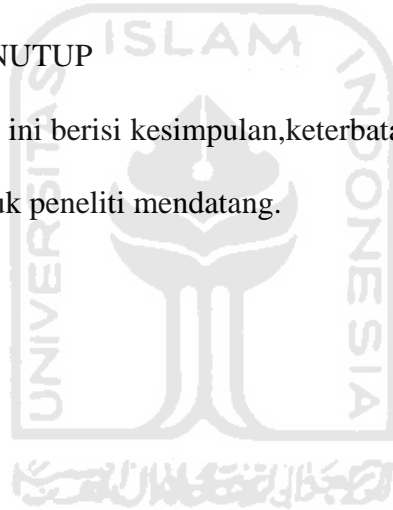
Bab ini menjelaskan tentang populasi dan penentuan sample, sumber data, variable penelitian yang digunakan dan pengukurannya, serta model empiris dan hipotesis statistic yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini menguraikan hasil analisis data beserta pembahasannya

BAB V PENUTUP

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



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Harga Saham

Harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini dipasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan (Payamta, 2000: p.159).

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

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

Investor dan analisis sekuritas yang memiliki informasi mengenai kondisi perusahaan menghubungkan harga aktual sekuritas dengan nilai intrinsik. Jika harga saham *overvalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menghindari pembelian saham. Sebaliknya, jika harga saham *undervalued*, maka pada saat perdagangan di bursa, investor akan terdorong untuk melakukan pembelian atau menahan bila saham tersebut telah dimiliki. Adanya koreksi pasar mengakibatkan harga saham yang *overvalued* cenderung turun dan harga saham yang *undervalued* akan cenderung akan naik saat perdagangan di pasar sekunder. Keduanya akan bergerak mendekati nilai seharusnya dari suatu saham.

2.2 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Pada perusahaan yang belum *going public*, kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer – manajernya, sebagian lagi oleh pegawai – pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor. Seiring dengan berjalannya waktu perusahaanpun berkembang, kebutuhan akan modal tambahan untuk investasi sangat dirasakan. Pada saat ini perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru. Menurut (Lukman Hakim,2006) Ada beberapa cara yang dilakukan untuk menjual saham baru untuk menambah modal dapat dilakukan dengan berbagai cara sebagai contoh :

- 1) Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
- 2) Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*)

- 3) Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- 4) Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor instuisi) secara privat (*private placement*)
- 5) Ditawarkan kepada publik.

Penawaran umum perdana (IPO) atau disebut juga *Unseasoned Equity Offering* adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum (*public*) dipasar modal. *Initial Public Offering* merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besar atau berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan akan dana untuk investasi.

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

Adanya konsekuensi langsung baik yang bersifat menguntungkan (*benefit*) maupun yang merugikan (*cost*), mengharuskan adanya pertimbangan yang masak dalam pembuatan keputusan perusahaan untuk *go public*. Perusahaan yang *go public* biasanya adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cukup

pesat. Sehingga perusahaan tersebut mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan atau keperluan untuk investasi baru.

Bagi perusahaan, IPO merupakan salah satu cara untuk mendapatkan dana yang relative besar dan tunai yang digunakan untuk ekspansi bisnis. Bagi manajemen, dengan mengadakan IPO berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan dan pada akhirnya akan memaksa peningkatan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, berarti memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan sehingga secara tidak langsung mendistribusikan kesejahteraan dan pada akhirnya dapat memperkecil kesenjangan sosial.

Adanya berbagai alasan mengapa perusahaan menjual saham melalui pasar modal. Menurut Sjahrir (1995:p.22) bahwa perusahaan menawarkan sahamnya melalui pasar modal dengan berbagai alasan berikut ini :

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

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

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

- 1) Meningkatkan modal dasar perusahaan.
Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang dibanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi hutang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.
- 2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha
Dengan menjual saham kepada masyarakat, pemilik modal lama memiliki kesempatan untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba. Pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya, karena dengan melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3) Mempermudah usaha pembelian usaha lain

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

4) Nilai perusahaan

Dengan pernyataan *go public* dari suatu perusahaan dapat memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, yaitu di cerminkan pada adanya kekuatan tawar - menawar saham perusahaan tersebut. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa mendatang, nilai saham akan menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek, maka harga saham menjadi rendah.

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

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Adanya keterbukaan informasi yang dilakukan pemilik terhadap investor dengan cara *go public* membuat calon investor tidak enggan

lagi untuk menanamkan modalnya. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakan sudah diperiksa oleh akuntan publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham

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

3. Nilai pasar diketahui

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

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

1. Biaya pelaporan yang meningkat, karena perusahaan yang sudah *go public* harus menyerahkan laporan laporan kepada pengawas

pasar modal setiap kuartal dan setiap tahun. Laporan – laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Adanya pengungkapan (*disclosure*). Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimiliki karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimilikinya.
3. Ketakutan untuk ambil alih. Manajer perusahaan yang mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan melakukan *go public*, manager perusahaan *go public* dengan hak veto rendah umumnya diganti dengan manager baru jika perusahaan sudah di ambil alih.

Kerugian yang lain yang harus diperhitungkan yakni adalah bahwa proses *go public* memerlukan biaya yang tidak sedikit. Biaya - biaya yang dikeluarkan antara lain adalah biaya untuk membayar auditor, penjamin emisi (*underwriter*), percetakan, promosi, penasehat hukum dan lain – lain yang jumlahnya bervariasi tergantung pada besar kecilnya (skala) perusahaan dan nilai penawarannya. Beban lain yang tidak kalah pentingnya untuk dipertimbangkan adalah adanya kemungkinan *underpricing* (Lukman Hakim,2006).

Dengan demikian pengetahuan tentang biaya baik langsung maupun tidak langsung juga merupakan salah satu hal yang penting untuk dipelajari. Yang termasuk biaya langsung antara lain adalah biaya penjaminan, biaya audit, dan biaya – biaya lainnya yang langsung menjadi beban perusahaan pada saat

melakukan penawaran umum sahamnya. Sedangkan yang digolongkan sebagai biaya tidak langsung meliputi waktu yang dikeluarkan oleh pihak manajemen selama proses penawaran (Lukman Hakim,2006).

Perusahaan dalam melakukan IPO harus terlebih dahulu menerbitkan prospectus sebelum melakukan listing di BEJ. Prospectus adalah gambaran suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan terbuka mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum. Menurut Payamta (2000: p.158) prospectus dipergunakan sebagai alat untuk menawarkan penjualan efek – efek kepada masyarakat, sehingga masyarakat lebih mengetahui informasi yang diperlukan untuk melakukan penilaian terhadap efek perusahaan yang ditawarkan.

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

1. Banyaknya jumlah lembar saham yang ditawarkan dan harga penawaran
2. Jadwal kegiatan IPO
3. Tujuan IPO
4. Rencana penggunaan dana hasil IPO
5. Pernyataan hutang dan kewajiban
6. Analisis dan pembahasan oleh manajemen
7. Resiko usaha

8. Kegiatan penting setelah tanggal laporan keuangan
9. Keterangan tentang emiten
10. Kegiatan dan prospek usaha
11. Ikhtisar data keuangan penting
12. Profesi penunjang pasar modal
13. Persyaratan penunjang pasar modal dan
14. Penyebarluasan prospectus.

Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospectus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Masyarakat juga bisa memperoleh di lingkungan BAPEPAM, kantor – kantor perantara perdagangan efek dan penjamin emisi emiten

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

manajemen perusahaan. Setelah *go public* maka akan terdapat tekanan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

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

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)

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

2. Keharusan untuk mengikuti peraturan – peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian kepada BAPEPAM dan BEJ. Hal ini dimaksudkan untuk membantu

penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

3. Gaya manajemen yang berubah dari informal ke formal

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

4. Kewajiban membayar deviden

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

5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manajemen harus senantiasa bekerja keras dan menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan dan memenangkan persaingan. Hal ini memerlukan dana jadi,

manajemen harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi deviden yang memadai dan melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

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

2.3.

Underpricing

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

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

sudah dilakukan menemukan bukti bahwa secara rata – rata IPO mengalami *underpricing* sebesar 11,4%.

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

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

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

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

Baron (1982) juga mnenjelaskan tentang sebab – sebab *underpricing*, dengan menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan

informasi yang dimiliki oleh pihak- pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh calon investor menyebabkan penjamin emisi mempunyai pengaruh yang besar dalam penawaran harga saham dipasar perdana. Penjamin emisi dapat memaksa agar harga saham yang ditawarkan dengan *underpriced*,

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

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

Pada umumnya, penjelasan mengenai *underpricing* melibatkan strategi rasional pembeli, namun ada beberapa penjelasan yang diajukan mendasarkan pada ketidakrasionalan strategi pembelian oleh investor. Strategi yang tidak rasional biasanya muncul dipasar sekunder yang dalam hal ini berkaitan dengan *long run underperformance*, artinya ketidakrasionalan investor menyebabkan

harga saham mengalami penalti dalam jangka panjang. Menurut Ritter (1991) kondisi ini menyebabkan terjadinya penurunan harga dalam jangka waktu yang agak panjang sehingga tidak heran bila ditemukan kinerja IPO dalam jangka panjang cenderung lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis dan sekelas yang sudah lama melakukan *go public*.

Adanya perbedaan besar kecilnya tingkat *underpricing* diantara satu negara dengan negara lain merupakan fenomena lain yang menarik untuk dicermati dalam konteks IPO dan *underpricing*. Hal ini berarti ada perbedaan dalam tingkat *underpricing* antar pasar modal yang ada di dunia (Lukman Hakim,2006).

Salah satu penyebab perbedaan tingkat *underpricing* adalah perubahan atau perbedaan dalam sistem penawaran saham (Ibbotson *et al.*1994). Di Perancis, misalnya penawaran umum saham banyak dilakukan dengan sistem lelang (*auction*), yang berarti harga penawaran disepakati berdasarkan harga hasil lelang yang merupakan harga tertinggi yang mampu diserap pasar. Hal ini berakibat ketika investor memasuki pasar saham, mereka sudah dapat memahami dan mengerti bahwa harga yang terbentuk sudah merupakan harga paling tinggi yang dapat mereka beli. Kalaupun harga bergerak naik, kenaikannya tidak terlalu ekstrim. Demikian juga bila harga turun, penurunannya tidak terlalu drastis.

Di Jepang, ditemukan kenyataan adanya penurunan tingkat *underpricing* yang signifikan setelah diterapkan sistem lelang. Pada era sebelum tahun 1990-an, pasar modal Jepang lebih banyak menggunakan sistem tetap dalam penetapan

harga penawaran IPO. Begitu sistem lelang diperkenankan dan diterapkan oleh sebagian IPO, tingkat *underpricing* turun secara signifikan. Kaneko dan Pettway (1994) menemukan tingkat *underpricing* sebesar 12.0% dengan menggunakan sampel perusahaan yang *go public* tahun 1989 sampai tahun 1993. Sedangkan Pettway dan Kaneko (1996) menemukan rata – rata tingkat *underpricing* sebesar 49,5% untuk sampel perusahaan yang *go public* tahun 1979 – 1993. Jadi, sistem yang diterapkan dalam proses penetapan harga penawaran akan menentukan besar kecilnya tingkat *underpricing*. Khusus untuk Jepang dan Perancis, penggunaan mekanisme lelang ternyata mampu menekan tingkat *underpricing* pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan sistem konvensional, misalnya *fixed price*.

2.4. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Di Indonesia, Nur Hayati dan Nur indriantono (1997) telah melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *underpricing*, namun tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara faktor – faktor auditor, *underwriter*, prosentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *underpriced*.

Ronald j *et al* (1998) melakukan penelitian dengan variable independent umur perusahaan dari Daljono (2000), menginformasikan bahwa umur tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Trisnawati (1996 : p 52 – 54) yang menguji pengaruh informasi pada prospectus (variable reputasi auditor, reputasi *underwriter*, prosentase penawaran saham pada saat IPO, umur

perusahaan, *profitabilitas*, dan *financial leverage*) terhadap *initial return* menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi pada prospectus dengan *initial return* kecuali variabel umur perusahaan.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) dengan periode penelitian 1975 – 1984, mengatakan bahwa unsur umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan *initial return* dan signifikan pada level 6%. Pendapat ini diperkuat oleh Ritter (1991) yang melakukan penelitian pada periode 1975 – 1984 di Amerika Serikat, yang hasilnya menunjukkan bahwa emiten yang berusia muda menunjukkan tingkat *underpriced* yang tinggi dengan *initial return* 29,42%.

Penelitian dari Beatty (1989) juga mengatakan bahwa prosentase yang ditahan oleh pemegang saham lama mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return* dan signifikan pada level 4%. Penelitian dari Beatty mengambil jumlah populasi perusahaan yang melakukan IPO sebesar 2567 perusahaan dan dari jumlah sebesar itu yang memenuhi kriteria untuk di uji adalah sebesar 2215 perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrianto di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1995 – 1996 yang mengatakan bahwa variable prosentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama tidak

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

Penelitian Lukman Hakim 2006 membuktikan bahwa skala perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpriced*, dalam penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO 2000 – 2004 pada 59 perusahaan yang go public

Penelitian Janice *et al* di Australia tahun 1980 – 1990 mengatakan bahwa ada pengaruh antara skala perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Penelitian lain Ritter (1991) di Amerika Serikat pada periode 1971- 1994 mendukung hasil penelitian Janice *et al*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa besaran perusahaan berupa *gross proceed* kecil akan mempunyai tingkat *underpriced* yang besar dengan rata – rata *adjusted initial return* sebesar 27,45%.

a) Prosentase saham yang ditawarkan kepada publik

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

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

H1 : Prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.

b) Ukuran perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva dan modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. (Hadri Kusuma) Ada beberapa alasan mengapa aktiva digunakan sebagai alat ukur dalam menilai ukuran perusahaan dibandingkan dengan modal :

1. Ada variabel lain yang digunakan dalam pengukuran yang menggunakan besaran modal sebagai alat ukurnya yaitu *financial leverage*, dimana dalam *financial leverage* sama-sama menggunakan modal yang digunakan untuk membandingkan antara hutang dengan modal, jadi dengan penggunaan modal berulang-ulang akan menyebabkan data perhitungan menjadi multikolenieritas.
2. Aktiva menunjukkan besarnya perusahaan, dibandingkan menggunakan modal sebagai alat ukur besaran perusahaan. Karena besarnya jumlah aktiva dalam neraca juga di ikuti dengan jumlah passive (aktiva = pasiva {hutang dan modal}), sedangkan pasiva itu sendiri terdiri dari modal dan hutang. Jadi belum tentu perusahaan yang besar karena modal yang besar juga, bisa dimungkinkan

karena hutang perusahaan yang besar, jadi menggunakan besaran aktiva lebih tepat.

3. Aktiva dalam kegiatan operasionalnya lebih banyak digunakan (aktif) sehingga dari kegiatan-kegiatan tersebut akan mendapatkan pendapatan yang lebih banyak pula, dibandingkan dengan modal yang lebih bersifat pasif

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani:2005).

Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan tingkat *underpriced* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

H2 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*

- c) Umur perusahaan

Umur perusahaan dapat menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut.

Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah mempunyai banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin

banyak informasi yang diperoleh oleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa mendatang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : Umur perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*

d) Financial leverage

Financial leverage menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan equity yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan juga tinggi. Tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam memprediksi jalannya perusahaan ke depan. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* (Firth dan Smith , 1992). Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan adalah :

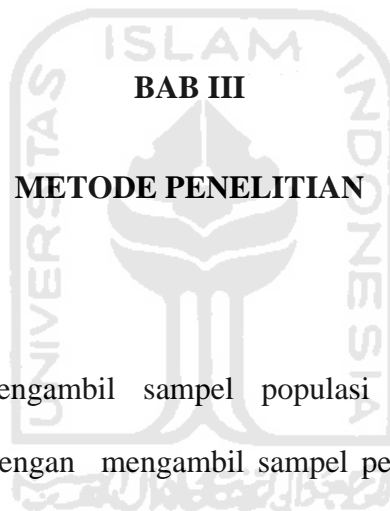
H4 : Financial leverage mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *underpriced*

e) Return On Assets (ROA)

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapatkan laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham dibursa saham.

Tingkat profitabilitas merupakan informasi tingkat keuntungan yang dicapai atau informasi mengenai efektifitas operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian IPO sehingga mengurangi tingkat *underpricing*. Mansur (2002) menyatakan bahwa *return on asset* ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

H5 : Return On Asset (ROA) mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*



BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Data

Penelitian ini mengambil sampel populasi pada perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang *go public* tahun 2001 – 2005. Dengan menggunakan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*.

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

- a. Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 – 2005 di BEJ

- b. Yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengalami *underpriced* pada tahun 2001 – 2005, yaitu harga saham dipasar perdana lebih rendah dari pada dipasar sekunder
- c. Perusahaan yang akan diteliti memiliki data – data yang lengkap yaitu harga perdana dan *listing* untuk menentukan sampel
- d. Memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat diandalkan kebenarannya selama 5 tahun berturut turut.

Perusahaan yang melakukan IPO 2002-2005	70 perusahaan
Laporan keuangan yang kurang lengkap	(4) perusahaan
<u>Perusahaan yang tidak mengalami <i>underpriced</i></u>	<u>(3) perusahaan</u>
Perusahan yang masuk kriteria	63 perusahaan

Lampiran mengenai perusahaan yang mengalami *underpricing* pada lampiran 1.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data mengenai perusahaan yang melakukan IPO tahun 2001 – 2005, harga saham perdana, harga saham di pasar sekunder pada penutupan hari pertama, prosentase jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, skala perusahaan, umur perusahaan dan *rate of return on asset* (ROA) yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Jakarta Stock Exchange* (JSX) maupun dari berbagai surat kabar atau media massa.

3.3. Variabel Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang di ajukan maka akan dilakukan penelitian terhadap variabel – variabel dalam penelitan ini yaitu :

- a) Variabel dependen merupakan variabel tak bebas yang diperkirakan atau di duga nilainya, dalam hal ini berupa *initial return*.
- b) Variabel independen merupakan variabel penduga. Dalam hal ini berupa persentase saham yang ditawarkan ke publik, skala perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, ROA (*Return On Assets*).

3.4. Devinisi Operasional dan Pengukuran Variabel.

1) Underpricing

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

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

2) Persentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO

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

3) Ukuran atau skala perusahaan

Umur perusahaan dihitung mulai perusahaan didirikan berdasarkan akte pendirian perusahaan sampai perusahaan melakukan IPO .

Ukuran perusahaan ini merupakan variabel kontrol yang diberi simbol Size. Variabel ini diukur dari *natural log total asset* perusahaan. Secara matematis variabel size diformulasikan sebagai berikut (Chen dan Steiner [1999]):

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}_t$$

4) Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya. Dihitung dari jumlah bulan sejak berdirinya perusahaan sampai dengan melakukan penawaran perdana (Lukman Hakim,2006).

5) Financial leverage

Financial Leverage merupakan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya.

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total ekuitas

6) Return on Asset (ROA)

Rate of return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang berdasarkan tingkat asset tertentu. Didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Merupakan perbandingan operasi antara *Net Income After Tax* dengan *Total Asset*.

3.5. Teknik Analisis Data

Langkah – langkah analisa yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Menghitung perusahaan yang underpriced

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

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

- 2) Menghitung persentase saham yang ditawarkan ke public

Penawaran

$$= \frac{\text{jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama}}{\text{jumlah saham yang ditawarkan ke publik} + \text{yang dipertahankan}}$$

- 3) Menghitung ukuran perusahaan

Ukuran = total aktiva

- 4) Menghitung umur perusahaan

Umur = tahun awal listing – tanggal berdiri

- 5) Menghitung financial leverage

$$FL = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

- 6) Menghitung Rate of return on asset (ROA)

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah asset}}$$

3.6. Uji Asumsi Klasik

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

3.6.1. Normalitas

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

3.6.2. Autokorelasi

Autokorelasi atau kolerasi serial merupakan korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berderetan secara series

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

3.6.3. Multikolenieritas

Menurut Gujarati (2000 :p.84) multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang independen dari model yang ada. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak terhingga. Metode yang digunakan dalam pengujian multikolenieritas adalah *tolerance Variance Inflation Faktor (VIF)*. Menurut Hair *et al* batas *tolerance value* dibawah 0.1 dan *Variance Inflation Faktor (VIF)* adalah 10. Jika nilai *tolerance value* 0.1 atau *variance inflation faktor (VIF)* diatas 10 maka terjadi *multikolenieritas* (Trisnawati, 1998).

3.6.4. Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai dependen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing masing kesalahan (*ui*) mempunyai nilai varian yang sama (*homoskedastisitas*) yaitu sebesar

σ^2 . Gejala heterokedastisitas akan muncul apakah *varian disturbance term* setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Apabila hal ini terjadi maka estimator OLS masih tetap tidak bias dan masih tetap konsisten tapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien – koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya.

3.7. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dalam pengujiannya, dengan variabel terikat yaitu *underpricing* dan sebagai variabel bebas yaitu persentase saham yang dijual, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Financial Leverage*, dan ROA (*rate of return on asset*).

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

$$IR : a + b1 \text{ OFFER} + b2 \text{ SIZE} + b3 \text{ AGE} + b4 \text{ LEV} + b5 \text{ ROA} + e$$

Notasi :

IR : Variable dependen IR hari pertama penutupan (initial return).

a : Konstanta

b1 – b5 : Koefisien regresi dari setiap Independen Variabel

b1 OFFER : Variable independen persentase saham yang ditawarkan

b2 SIZE : Variable independen ukuran atau skala perusahaan

- b3 AGE : Variable independen umur perusahaan
- b4 LEV : Variable independen *Financial leverage* perusahaan
- b5 ROA : Variable independen Return On Assets (ROA)
- e : Error term (kesalahan residu)

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

3.8. Uji Kriteria Stastitik

3.8.4. Uji t

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu, dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel pada $\alpha = 5\%$ maka H_a didukung atau H_0 diterima, artinya bermakna sehingga dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen. Sedangkan apabila t- hitung lebih kecil dari t- tabel maka H_a tidak didukung atau H_0 ditolak, artinya nilai koefisien regresi tidak berpengaruh signifikan.

Langkah – langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Membuat formulasi uji hipotesis

- a. $H_{01} : b_1 \geq 0$: Prosentase jumlah saham yang ditawarkan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- $H_{a1} : b_1 < 0$: Prosentase jumlah saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- b. $H_{02} : b_2 \geq 0$: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- $H_{a2} : b_2 < 0$: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- c. $H_{03} : b_3 \geq 0$: Umur perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- $H_{a3} : b_3 < 0$: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- d. $H_{04} : b_4 \leq 0$: *Financial leverage* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpriced*.
- $H_{a4} : b_4 > 0$: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpriced*.
- e. $H_{05} : b_5 \geq 0$: ROA tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.
- $H_{a5} : b_5 < 0$: ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpriced*.

2. Menentukan besarnya α untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data. Nilai α ditetapkan sebesar 5% atau tingkat signifikansi 95%.
3. Menghitung nilai t
4. Membuat Kriteria pengujian hipotesis.

H0 ditolak bila :

$$\text{Sig. } t < \alpha \text{ (} \alpha = 0.05 \text{)}$$

H0 gagal ditolak bila :

$$\text{Sig. } t > \alpha \text{ (} \alpha = 0.05 \text{)}$$

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil pengujian 6 hipotesa dengan 1 variabel dependen yaitu tingkat *initial return* dan 5 variabel independen yaitu: persentase kepemilikan, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage* dan ROA. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEJ dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 2001 – 2005. Dengan kriteria perusahaan yang mengalami *underpriced*, memiliki tanggal listing pada periode penelitian dan memiliki data – data yang lengkap. Dari seluruh perusahaan, perbankan, serta lembaga keuangan yang mengalami *underpriced* sebanyak 63 perusahaan.

Data mengenai rasio keuangan diambil dari data 1 tahun sebelum perusahaan melakukan IPO. Misalnya suatu perusahaan melakukan IPO pada tahun 2004, maka data keuangan yang diambil adalah data keuangan tahun 2003.

Dari seluruh perusahaan yang dijadikan sampel tersebut dapat dilihat di lampiran 1. Ringkasan hasil olahan data secara keseluruhan variabel penelitian yang telah di olah dengan menggunakan bantuan program *SPSS for windows 15*.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif akan memberikan gambaran tentang suatu data yang akan diteliti. Untuk mengetahui tentang karakteristik data sampel yang diteliti dapat di lihat pada tabel 1. Tabel tersebut menjelaskan jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, nilai maksimum dan minimumnya data dari masing masing variable yang diteliti.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean
Ln_IR	63	-1.4150	1.0911	-.335153
Persentase_saham	63	.2174	.9302	.675706
Ln_Skala	63	4.0013	7.9362	5.287946
Ln_Umur	63	.0000	2.3201	1.028068
Ln_Eq	63	-4.5348	1.8443	-.015907
Ln_ROA	63	-3.7219	.4044	-1.440428
Valid N (listwise)	63			

Sumber : Lampiran 9

Dari tabel di atas bisa dilihat bahwa dari variable LN_IR nilai minimumnya adalah -1.4150 yaitu pada perusahaan Indosiar Visual Mandiri dan

nilai maksimumnya adalah 1.0911 pada perusahaan Energi Mega Persada, dengan nilai rata-rata -0.335153. dilihat dari nilai rata-ratanya, tingkat *underpriced* tidak begitu tinggi. *Underpriced* merupakan return awal di hari pertama pada perdagangan di pasar sekunder, yaitu selisih antara harga penutupan dengan harga listing. Dilihat dari rata-rata yang rendah, bisa diartikan bahwa rata - rata dari semua perusahaan mempunyai harga penawaran yang lebih tinggi dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan.

Dari variabel persentase saham, nilai minimumnya 21.74% yaitu pada perusahaan Pembangunan Jaya Ancol dan nilai maksimumnya 93,02% yaitu pada perusahaan Lamicitra Nusantara. Dilihat dari nilai rata-rata yang lebih besar dari 50%, berarti bahwa jumlah saham yang beredar lebih banyak daripada saham yang sebelumnya beredar pada *first issue*, mengingat bahwa persentase saham adalah persentase saham yang ditawarkan pada public pada saat *first issue* dibagi dengan total saham yang dikeluarkan perusahaan. Selain itu juga persentase saham yang besar bisa diartikan juga bahwa proporsi saham yang dipegang oleh pemilik lama relatif kecil, sehingga pemilik lama kurang mempunyai hak atas kepemilikan perusahaan, dimungkinkan karena melakukan akuisisi.

Variabel LN_skala perusahaan nilai minimumnya 4.0013 pada perusahaan Integrasi Teknologi dan nilai maksimumnya 7.9362 pada Bank Rakyat Indonesia. Nilai rata-rata cukup besar yaitu 5.2879. dengan demikian bisa disimpulkan bahwa rata-rata asset yang dimiliki oleh perusahaan – perusahaan tersebut besar atau skala perusahaannya besar sehingga informasi tentang perusahaan tersebut juga semakin banyak diketahui oleh investor, karena perusahaan yang besar

biasanya publikasi tentang perusahaan itu juga besar sehingga mengurangi ketidakpastian dan adanya biaya untuk memperoleh informasi tersebut, atau dengan kata lain asimetri informasi akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Dari variable LN_umur, nilai minimumnya adalah 0.0000 yaitu pada perusahaan Sugi Samapersada dan nilai maksimumnya adalah 2.3201 Bank Nusantara Parahyangan. Nilai rata-rata 1.0280 , dapat diartikan bahwa rata-rata dari perusahaan yang IPO umurnya masih muda, sehingga pengalaman perusahaan tersebut masih sedikit dan masyarakat juga belum mengenal lebih jauh atau informasi yang diperoleh yang diperoleh masyarakat sedikit.

Variabel LN_FL nilai minimumnya -4.5348 pada perusahaan Indosiar Karya Media dan nilai maksimumnya 1.8443 pada perusahaan Aneka Kemasindo Utama dengan nilai rata-rata -.0159. Dari tabel terlihat jelas bahwa perusahaan Aneka Kemasindo mempunyai LN_FL lebih dari 1. Hal ini bisa diartikan bahwa pada saat satu tahun sebelum IPO perusahaan tersebut mempunyai total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total asset yang dimiliki, atau bisa dikatakan juga bahwa perusahaan tersebut mempunyai modal yang negatif. Jika perusahaan itu mempunyai FL yang tinggi berarti bahwa perusahaan tersebut juga mempunyai tingkat resiko yang tinggi pula yang akan meningkatkan tingkat *underpriced*. Hal ini menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan nantinya dalam melakukan investasi.

Variabel LN_ROA nilai minimumnya -3.7219 pada perusahaan Indosiar Karya Media dan nilai maksimumnya 0.4044 pada perusahaan Multristrada Arah

Sarana dengan nilai rata-rata -1.4404. ROA yang tinggi mungkin bisa disebabkan karena laba bersih perusahaan tersebut tinggi tetapi asset yang dimiliki tidak besar. Walaupun asset yang dimiliki tidak begitu besar tetapi mungkin perusahaan ini mempunyai tenaga kerja atau sumber daya manusia yang berkualitas dan mempunyai kinerja yang bagus sehingga bisa memperoleh ROA yang tinggi. Karena ROA merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya. Dengan ROA yang tinggi ini bisa menarik investor untuk membeli saham sehingga akan mengurangi tingkat *underpriced*.

4.2 . Perhitungan tiap tiap variabel

a. Menghitung *Initial Return*

Dihitung dari perbandingan antara selisih harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder dengan harga penawaran dibagi dengan harga penawaran. Sesuai dengan rumus :

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

Sebagai contoh Tempo Inti Media Tbk (TMPO) berdiri pada tahu 1996 dan melakukan listing pada tahun 2001 dengan harga saham perdana Rp 300,- dan harga listing sebesar Rp 495,- sehingga dapat dihitung besarnya IR yaitu :

$$\text{Underpriced} = \frac{\text{Rp 495} - \text{Rp 300}}{\text{Rp 300}}$$

$$= 0.6500$$

Dari perhitungan tersebut memiliki IR yang bernilai positif sebesar 0.6500. hal ini berarti bahwa harga saham pada hari pertama penutupan pada pasar sekunder lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasar perdana. Dengan demikian Tempo Inti Media Tbk terjadi *underpriced*. Hasil perhitungan ini dapat dilihat pada lampiran 3.

b. Menghitung persentase saham yang ditawarkan ke publik

Ditawarkan

$$= \frac{\text{jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama}}{\text{jumlah saham yang ditawarkan ke publik + yang dipertahankan}}$$

Sebagai sampel yaitu pada perusahaan Tempo Inti Media Tbk (TMPO) yang memiliki jumlah saham yang dipertahankan pemilik lama sebesar 600.000.000 dan yang ditawarkan kepada publik sebesar 125.000.000, maka hasil yang di dapat yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Ditawarkan} &= \frac{125.000.000}{600.000.000 + 125.000.000} \\ &= 0.8276 \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas diketahui bahwa persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama pada Tempo Inti Media Tbk (TMPO) sebesar 82.76 % . Data tentang saham yang ditawarkan ini dapat di lihat pada lampiran 4.

c. Menghitung ukuran perusahaan

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

d. Menghitung umur perusahaan

Umur = tahun awal listing – tanggal berdiri

Tempo Inti Media Tbk (TMPO) berdiri pada tahun 1996 dan melakukan listing pada tahun 2001. Maka umur perusahaan adalah 5 tahun. Data mengenai umur perusahaan terdapat dalam lampiran 6

e. Menghitung *Financial Leverage*

$$FL = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equitas}}$$

Penghitungan financial leverage sebagai contoh pada perusahaan Tempo Inti Media Tbk (TMPO) yang memiliki total hutang sebesar Rp 9.116.000.000 dengan total Equitas sebesar Rp 97.135.000.000 maka hasil perhitungan yang di dapat yaitu:

$$FL = \frac{Rp\ 9.116.000.000}{Rp\ 97.135.000.000}$$

$$= 0.0938$$

Dari hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa Tempo Inti Media Tbk (TMPO) menggunakan dana sebesar 9.38% dari hutang Data tentang rasio keuangan ini dapat dilihat pada lampiran 7.

f. Menghitung *Rate of Return On Asset (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah asset}}$$

Tempo Inti Media Tbk (TMPO) memiliki net Income sebesar Rp - 2.129.000.000 dan total asset sebesar Rp 106.251.000.000 maka hasil perhitungan yang di dapat yaitu:

$$ROA = \frac{Rp - 2.129.000.000}{Rp 106.251.000.000} = -0.02$$

Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa (TMPO) ROA yang di dapat tidak maksimum. Data mengenai ROA dapat pada lampiran 8.

4.3 Pengujian Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate. Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Lukman Hakim,2006).

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian yang dilakukan dengan bantuan program SPSS 15 pada *One sample Kolmogorov-Smirnov test* (lihat tabel 2) memperlihatkan nilai diatas α ($\alpha = 0.05$) yang berarti seluruh data dari variabel variabel tersebut berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test* menunjukkan ada beberapa variabel yang tidak berdistribusi normal yaitu *initial return*, *financial leverage* dan ROA. Terhadap data yang tidak berdistribusi normal tersebut dilakukan perbaikan dengan melakukan fungsi absolute terhadap nilai yang bertanda negatif dan transformasi dalam bentuk Log.

(Tabel 2)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Ln_IR	%_saham	Ln_Skala	Ln_Umur	Ln_Eq	Ln_ROA
--	-------	---------	----------	---------	-------	--------

N		63	63	63	63	63	63
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.335153	.675706	5.287946	1.028068	-.015907	-1.440428
	Std. Dev	.5726741	.1347604	.7881651	.4135983	.8869615	.6350522
Most Extreme Differences	Absolute	.126	.100	.122	.122	.160	.089
	Positive	.066	.096	.122	.122	.100	.086
	Negatif	-.126	-.100	-.068	-.092	-.160	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.997	.792	.969	.969	1.266	.707
Asymp. Sig. (2-tailed)		.273	.558	.305	.304	.081	.700

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber :Lampiran 10

4.4 Pengujian asumsi klasik

1. Uji Autokorelasi

Autokorelasi atau korelasi serial merupakan korelasi yang terjadi diantara 4 variabel yang berdekatan (jika datanya *cross sectional*) atau korelasi yang terjadi diantara anggota observasi yang terletak berdekatan secara series dalam bentuk waktu (jika datanya menggunakan time series). Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin Watson dari program SPSS 15. Jika nilai Durbin – Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, tetapi jika nilainya 0 atau 4 maka terjadi autokorelasi.

Tabel 3

Hasil uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.419(a)	.176	.103	.5422980	1.734

a Predictors: (Constant), Ln_ROA, Ln_Skala, Persentase_saham, Ln_Umur, Ln_Eq

b Dependent Variable: Ln_IR

Sumber :Lampiran 11

Dari tabel 3 diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1.734, karena nilai mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi.

2. Uji Multikolenieritas

Multikolenieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati , 2000:84). Hal ini dapat menimbulkan bias dalam spesifikasinya, karena koefisien regresi menjadi tidak terhingga. Metode yang digunakan dalam pengujian multikolenieritas adalah *tolerance variance inflation factor* (VIF). Menurut Hair *et al* batas tolerance dibawah 0.1 dan *Variance inflation factor* (VIF) adalah 10. Jika nilai tolerance value dibawah 0.1 atau *Variance inflation factor* (VIF) diatas 10 maka terjadi multikolenieritas (Trisnawati , 1998).

Tabel 4
Hasil uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Persentase_saham	.971	1.030
Ln_Skala	.693	1.443
Ln_Umur	.805	1.242
Ln_Eq	.753	1.329
Ln_ROA	.931	1.074

a Dependent Variable: Ln_IR
Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4 maka data tersebut tidak mengalami multikolinieritas karena nilai VIF < 10.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan fenomena dimana pada nilai independen 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 tapi menjadi tidak konsisten lagi dalam sampel kecil. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien- koefisien regresi menjadi tidak efisien, hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya.

Dalam pengujian heteroskedastisitas ini digunakan korelasi peringkat Spearman`s Rho dengan meregresikan standar residual dengan masing - masing variabel independen. Apabila nilai korelasi variabel independen dengan residu lebih dari α ($\alpha= 5\%$) maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5

Hasil pengujian Spearman`s Rho

			%_saham	Ln_Skala	Ln_Umur	Ln_Eq	Ln_ROA
Spearman's rho	%_saham	Correlation Coefficient	1.000	-.044	-.090	-.133	.012
		Sig. (2-tailed)	.	.734	.482	.299	.927
		N	63	63	63	63	63
	Ln_Skala	Correlation Coefficient	-.044	1.000	.383(**)	.530(**)	.083
		Sig. (2-tailed)	.734	.	.002	.000	.517
		N	63	63	63	63	63
	Ln_Umur	Correlation Coefficient	-.090	.383(**)	1.000	.294(*)	.062
		Sig. (2-tailed)	.482	.002	.	.019	.629
		N	63	63	63	63	63

Ln_Eq	Correlation Coefficient	-.133	.530(**)	.294(*)	1.000	-.078
	Sig. (2-tailed)	.299	.000	.019	.	.543
	N	63	63	63	63	63
Ln_ROA	Correlation Coefficient	.012	.083	.062	-.078	1.000
	Sig. (2-tailed)	.927	.517	.629	.543	.
	N	63	63	63	63	63

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

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

Sumber : Lampiran 12

4.5 Analisis Regresi berganda terhadap faktor faktor yang mempengaruhi underpricing.

Tabel 6
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.419(a)	.176	.103	.5422980	1.734

a Predictors: (Constant), Ln_ROA, Ln_Skala, Persentase_saham, Ln_Umur, Ln_Eq

b Dependent Variable: Ln_IR

Sumber: Lampiran 11

Koefisien korelasi ($R = 0.419$), artinya hubungan keeratan variabel independen (saham yang ditawarkan, umur perusahaan, skala perusahaan, *financial leverage*, dan ROA) dan variabel dependen (*initial return*) sebesar 0.419. Hubungan tersebut dapat dikatakan kurang erat karena nilainya tidak mendekati 1.

Koefisien determinasi ($R^2 = 0.176$), menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. $R^2 = 0.176$

besarnya pengaruh variabel saham yang ditawarkan, umur perusahaan, skala perusahaan, *financial leverage*, dan ROA terhadap *initial return* sebesar 17,6% sedangkan sisanya 82.4% dipengaruhi oleh variabel lain.

R^2 adjusted (R^2 adj = 0.103) merupakan koefisien determinasi yang telah di sesuaikan dengan jumlah sampel dan variabel.

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

$$IR : a + b1 \text{ OFFER} + b2 \text{ SIZE} + b3 \text{ AGE} + b4 \text{ LEV} + b5 \text{ ROA} + e$$

Notasi :

IR : Variable dependen IR hari pertama penutupan (initial return) .

a : Konstanta

b1 – b5 : Koefesien regresi dari setiap Independen Variabel

b1 OFFER : Variable independen persentase saham yang ditawarkan

b2 SIZE : Variable independen ukuran atau skala perusahaan

b3 AGE : Variable independen umur perusahaan

b4 LEV : Variable independen Financial leverage perusahaan

b5 ROA : Variable independen Return On Assets (ROA)

e : Error term (kesalahan residu)

Dalam melakukan perhitungan tersebut dengan menggunakan model regresi linier berganda, dengan bantuan program SPSS 15 maka hasil perhitungan dihasilkan hipotesa sebagai berikut:

$$Y : 1.289 - 1.621 (\text{OFFER}) - 0.093 (\text{SIZE}) - 0.086 (\text{AGE}) - 0.076 (\text{LEV}) - 0.036 (\text{ROA}) + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 1.289, yang diartikan sebagai bahwa jika variabel – variabel , pemegang saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA dianggap konstan, maka nilai initial return yang di dapat sebesar 1,289.

Nilai koefisien regresi saham yang ditawarkan ke public atau saham yang masih ditahan oleh pemilik lama sebesar -1.621, yang berarti bahwa setiap ada penambahan satu satuan saham yang ditawarkan kepada publik akan menurunkan initial return sebesar 1.621 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi skala perusahaan sebesar - 0.093 nilai tersebut mempunyai nilai negatif yang berarti bahwa setiap ada penambahan Rp satu satuan skala perusahaan akan menurunkan initial return sebesar 0.093 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi umur perusahaan sebesar - 0.086 dimungkinkan karena perusahaan yang melakukan listing adalah perusahaan yang baru berdiri atau masih muda, yang berarti bahwa setiap ada penambahan satu

satuan umur perusahaan akan menurunkan initial return sebesar 0.086 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien *Financial leverage* dengan arah negatif sebesar 0.076, yang berarti bahwa setiap ada penambahan satu satuan *Financial Leverage* akan menurunkan initial return sebesar 0.076 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi ROA sebesar $-0,036$ yang berarti mempunyai arah negatif yang mempunyai arti bahwa semakin besar ROA semakin kecil nilai *initial return*, sehingga setiap ada penambahan satu satuan ROA akan menurunkan initial return sebesar 0.036 dengan syarat variabel bebas lainnya tetap.

4.6 Pengujian hipotesa untuk koefisien regresi secara parsial (Uji t)

Tabel 6
Hasil Uji t

Model	t hitung	Sig.t
Persentase_saham	-3.126	.003
Ln_Skala	-.889	.378
Ln_Umur	-.466	.643
Ln_Eq	-.845	.402
Ln_ROA	-.323	.748

Sumber : Lampiran 13

4.6.1. Pengujian Hipotesa persentase saham

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesa persentase saham dari hasil uji t dengan melalui tahap – tahap yang telah

di jelaskan dalam bab sebelumnya. Hasil pengujian hipotesa tersebut yaitu :

- a. Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel persentase saham yang ditawarkan kepada publik (Sig .t) = 0.003 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (tabel 4.6)
- b. Menolak H_0 karena $\text{Sig.t} < \alpha$, artinya bahwa secara statistic variabel persentase saham yang ditawarkan kepada public berpengaruh secara signifikan terhadap initial return.

4.6.2. Pengujian Hipotesa skala perusahaan

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesa skala perusahaan dari hasil uji t dengan melalui tahap – tahap yang telah di jelaskan dalam bab sebelumnya. Hasil pengujian hipotesa tersebut yaitu :

- a. Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel skala perusahaan (Sig .t) = 0.378 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (tabel 4.6)
- b. Gagal menolak H_0 karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistic variabel skala perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return.

4.6.3. Pengujian Hipotesa Umur perusahaan

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesa umur perusahaan dari hasil uji t dengan melalui tahap – tahap yang telah di jelaskan dalam bab sebelumnya. Hasil pengujian hipotesa tersebut yaitu :

- a. Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel umur perusahaan (Sig .t) = 0.643 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (tabel 4.6)
- b. Gagal menolak H_0 karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistic variabel umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap initial return.

4.6.4. Pengujian Hipotesa *Financial Leverage*

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesa *Financial Leverage* dari hasil uji t dengan melalui tahap – tahap yang telah di jelaskan dalam bab sebelumnya. Hasil pengujian hipotesa tersebut yaitu :

- a. Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *Financial Leverage* (Sig .t) = 0.402 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (tabel 4.6)
- b. Gagal menolak H_0 karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistic variabel *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.6.5. Pengujian Hipotesa *ROA*

Dalam sub bab ini diuraikan mengenai hasil pengujian hipotesa *ROA* dari hasil uji t dengan melalui tahap – tahap yang telah di jelaskan dalam bab sebelumnya. Hasil pengujian hipotesa tersebut yaitu :

- a. Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS dapat nilai signifikansi variabel *ROA*(Sig .t) = 0.748 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (tabel 4.6)
- b. Gagal menolak H_0 karena $\text{Sig.t} > \alpha$, artinya bahwa secara statistic variabel *ROA* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return*.

4.7 Pembahasan

Berdasarkan hipotesa yang telah di analisis diatas maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian hipotesa persentase saham yang ditawarkan menunjukkan bahwa ada pengaruh secara signifikan dari variabel persentase saham yang di tawar ke publik terhadap variabel *Initial Return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara 2 variabel tersebut bertanda negatif sesuai dengan hipotesa yang diajukan, dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini terjadi karena dimungkinkan investor menganggap persentase saham yang di tawarkan ke public sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasinya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Beatty(1989) yang menyatakan bahwa variable prosentase saham yang di tawar mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpriced* dengan tingkat signifikansi 4%. Imam Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002) mengatakan bahwa proporsi dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Hal ini mengakibatkan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham atau tidak, mengeluarkan biaya khusus untuk mendapatkan informasi privat yang dimiliki oleh perusahaan atau pemilik saham tersebut. Kompensasi dari biaya yang dikeluarkan tersebut calon investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadi tingkat *underpriced* yang tinggi. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang ditahan pemegang saham lama akan semakin tinggi tingkat *underpriced* nya.

2. Hasil pengujian hipotesa skala perusahaan menunjukkan bahwa tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*. Hal ini dimungkinkan karena investor maupun calon investor menganggap bahwa besarnya ukuran perusahaan bukan merupakan ukuran dalam tahap mencapai kedewasaan dan prospek yang baik dalam jangka panjangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Abdullah (2002) dan Imam Ghozali & Mudrik Al Mansyur (2002) bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *underpriced* , dimungkinkan karena para investor di BEJ belum menggunakan besaran

perusahaan yang diukur dengan total aktiva sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

3. Hasil pengujian hipotesa umur perusahaan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen umur perusahaan terhadap variabel dependen *initial return*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) dan Beatty (1989). Menurut Nur Hayati dan Nur Indriantono (1997) dan Ronald J *et al* (1988) bahwa umur perusahaan tidak mempunyai hubungan signifikan dengan tingkat *underpricing*. Investor menganggap bahwa dalam pemilihan portofolio saham, investor lebih memperhatikan pergerakan harga saham – saham dibanding atas informasi umur perusahaan tersebut. Hal ini, umur tidak menjadi pertimbangan yang signifikan.

4. Hasil pengujian hipotesa *financial leverage* menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas *financial leverage* terhadap variabel terikat *initial return*. Kemungkinan adalah disebabkan karena investor memandang bahwa tinggi rendahnya rasio ini bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan, namun juga sangat dipengaruhi faktor diluar perusahaan, misalnya krisis moneter yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US dollar melambung tinggi, mengambil keputusan berdasarkan rasio ini di masa krisis, kurang di sarankan.

5. Hasil pengujian hipotesa ROA bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari variabel ROA terhadap variabel *initial return*. Hasil penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Trisnawati (1998), dalam hal ini calon investor menganggap ROA yang ada dalam prospectus dianggap tidak menggambarkan profitabilitas sesungguhnya dari perusahaan. Kemungkinan lain adalah para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang baik. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospectus, tetapi mereka memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum perusahaan *go public* (Daljono, 2000).

BAB V

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpriced* saham pada perusahaan pada tahun 2001 – 2005. Dari beberapa variabel tersebut manakah variabel yang mempengaruhi tingkat *underpriced* saham, dan faktor yang mempengaruhinya. Variabel tersebut yang di uji dalam penelitian adalah persentase saham yang ditawarkan, skala perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan *Return On Assets* (ROA) sebagai variabel independen, dan *initial return* sebagai tolak ukur *underpriced* sebagai variable dependen.

5.1. Kesimpulan

- a) Variabel yang mempengaruhi tingkat *underpriced* adalah Persentase saham yang ditawarkan ke public.
- b) Variabel yang tidak mempengaruhi tingkat *underpriced* adalah umur perusahaan, skala perusahaan, *financial leverage*, dan ROA.

5.2. Keterbatasan penelitian

- a) Variabel–variabel yang digunakan hanya dari sisi perusahaan saja dan belum menggunakan faktor faktor luar perusahaan atau faktor makro ekonomi dan faktor mikroekonomi lainnya.
- b) Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel sebagai ukuran perbandingan tingkat pengaruh *underpriced*, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh informasi keuangan lain yang ada dalam prospectus.
- c) Sampel penelitian mengambil tahun- tahun pada kondisi perekonomian tidak stabil, kemungkinan pada kondisi lain akan memberikan hasil yang berbeda

5.3 Saran

Para peneliti, yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut di bidang yang sama, dapat menggunakan variabel variabel lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, seperti variabel PER, EPS, pengalaman manajemen untuk faktor mikronya serta variabel inflasi, tingkat suku bunga bank untuk faktor makronya. Variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh terhadap tingkat

underpricing. Untuk itu perlu adanya pengkajian ulang sebagai bukti bahwa variabel variabel tersebut benar – benar berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Para pemodal, yang menanamkan modalnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), khususnya dalam membeli saham di pasar perdana dapat mempertimbangkan faktor- faktor persentase saham yang dijual, karena faktor tersebut yang mempengaruhi signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

5.4 Implikasi penelitian

1. Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh antara persentase saham yang ditawarkan dengan *underpricing*. Dengan demikian para investor di pasar perdana mempertimbangkan informasi persentase saham dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, hendaknya mempertimbangkan faktor tersebut demi keberhasilan IPO.
2. Memperhatikan adanya beberapa keterbatasan, maka bagi peneliti selanjutnya perlu memperhatikan beberapa hal berikut ini. Pertama variabel yang digunakan pengukuran hanya dari sisi perusahaan, yang kemungkinan ada indikasi lainnya yang dapat mencerminkan tingkat *underpriced*, misalnya secara makro dan mikro ekonomi. Kedua perlu menambah variable lain yang di duga mempunyai pengaruh dengan

tingkat *underpriced*, misalnya jenis perusahaan dan reputasi *underwriter* .



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy, 2000, “Fenomena Underpricing Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya”, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol. 3 No. 1, 65 – 83.
- Alwi, Iskandar Z., 2003, “*Pasar Modal Teori dan Aplikasi*”, Yayasan Pancur Siwah, Jakarta.
- Ardiansyah, Misnen, *Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal Dan Return 15 Hri Setelah IPO Di Bursa Efek Jakarta*, SNA VI, IAI, 2003, hal 360 – 381.

- Daljono, 2000, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997”, “*Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*”, 556-572.
- Ghozali & Al Mansur, *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal bisnis dan akuntansi, Vol 4, No.1, April 2002, p. 74 – 88.
- Gujarati, Damodar N., 2003, “*Basic Econometrics*”, 4th Eds., McGraw-Hill, New York.
- Hakim, Lukman, 2006, “Analisis faktor faktor yang mempengaruhi tingkat underpriced saham pada perusahaan di BEJ periode 2000 - 2004”, “*Skripsi SI*”, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Hanafi, Mamduh dan Suad Husnan, Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana, Usahawan, no 11, th. XX. November 1991, hal 12 – 15
- Husnan, Suad dan Eni Pudjiastuti, *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Mardiyah, Aida Ainul, 2003, “ Hubungan Withdrawn Initial Public Offerings (WIPO), Seasoned Equity Offerings (SEO), dan Earnings Management dengan Initial.
- Payamta, *Pengaruh Variabel – Variabel Keuangan dan Signaling Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Jakarta*, JAAI. Vol.4, Desember 2000, hal 153 – 180.

Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002. “ Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta tahun 1997 – 2000”. Symposium nasional IV.(A)Pendidik, September.

Santoso, Singgih, 2003, “*SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*”, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sembel, Roy, 2001, “IPO”, *Warta Ekonomi*, No. 45 Th. XIII; November 2001.

www.wiso.unikoeln.de/taudgfataupaperatau85.pdf

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

Sri Trisnaningsih, *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriing Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, jurnal akuntansi dan keuangan, Vol 4, No. 2, September 2005, p. 195 – 210.

Trisnawati, Rina, pengaruh informasi prospectus terhadap return saham di pasar perdana. Tesis s-2. Yogyakarta : UGM, 1998.

Lampiran 1

Daftar perusahaan yang melakukan IPO th 2001 – 2004

1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK
4	INAF	INDOFARMA TBK
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK
34	BSWD	BANK SWADESI TBK
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK

44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK
50	ADHI	ADHI KARYA TBK
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK



Lampiran 2
Rekapitulasi data

No	Kode	Harga Ipo	Jumlah Saham Dipertahankan	Jumlah Saham Ditawarkan	Total Aktiva (Juta Rp)	Total Hutang (Juta Rp)	Laba Bersih (Juta Rp)
1	TMPO	300	600,000,000	125,000,000	106,251	9,116	(2,129)
2	BBNP	525	98,300,000	50,000,000	1,320,128	1,257,885	11,145
3	IDSR	650	1,290,788,503	298,374,500	647,070	391,678	108,285
4	INAF	165	3,096,875,000	2,499,999,999	538,173	245,608	110,291
5	INDX	27	1,226,650,000	1,106,650,000	34,962	1,798	(4,431)
6	BCAP	250	1,000,000,000	250,000,000	65,355	15,366	9,714
7	FMII	500	25,000,000,000	20,500,000,000	28,725	13,931	2,166
8	KAEF	200	5,053,999,999	500,000,001	964,463	424,485	169,819
9	DEFI	200	67,600,000	50,000,000	69,222	33,506	592
10	AKSI	200	555,000,000	165,000,000	100,018	30,074	13,945
11	BEKS	140	489,195,000	277,500,000	1,527,648	1,451,197	40,199
12	LAPD	200	155,000,000	60,000,000	10,516	9,266	394
13	BTON	120	115,000,000	65,000,000	25,488	13,889	350
14	LAMI	125	1,066,688,000	80,000,000	227,765	83,439	9,137
15	META	200	375,000,000	60,000,000	21,237	6,785	(26,291)
16	AIMS	250	70,000,000	40,000,000	13,344	5,929	119
17	KARK	100	320,000,000	150,000,000	35,249	3,568	160
18	ARNA	120	423,851,000	125,000,000	177,419	134,686	4,106
19	PANR	500	280,000,000	120,000,000	102,602	50,374	9,133
20	CENT	125	450,000,000	100,000,000	46,663	5,379	4,818
21	IATG	200	600,000,000	200,000,000	78,115	18,252	1,804
22	CNKO	105	1,500,000,000	800,000,000	156,833	9,717	307

23	ITTG	47	394,000,000	324,000,000	10,031	4,788	243
24	CLPI	200	254,700,000	50,000,000	194,732	7,756	4,839
25	LMAS	350	643,750,000	50,000,000	53,534	1,925	(7,338)
26	FORU	130	250,000,000	205,000,000	45,727	12,034	2,397
27	ANTA	125	490,000,000	80,000,000	211,049	147,315	13,987
28	FISH	125	400,000,000	80,000,000	67,648	25,545	1,967
29	CITA	200	180,000,000	60,000,000	38,574	30,857	(1,768)
30	FPNI	450	343,200,000	67,000,000	230,962	103,103	33,157
31	ABBA	105	400,000,000	320,000,000	49,699	13,455	(2,287)
32	JTPE	225	250,000,000	100,000,000	47,374	18,848	1,009
33	UNIT	210	105,000,000	95,000,000	37,430	16,271	1,073
34	BSWD	250	246,900,000	60,000,000	435,180	370,063	13,345
35	SUGI	120	300,000,000	100,000,000	53,467	22,083	832
36	KREN	130	365,000,000	265,000,000	34,549	8,232	1,959
37	BABP	120	1,480,000,000	500,000,000	2,000,662	1,833,643	10,912
38	SCMA	1,100	1,443,750,000	431,250,000	1,519,244	935,489	7,803
39	IJKP	284	160,000,000	100,000,000	59,670	14,225	1,119
40	ARTA	225	220,000,000	70,000,000	63,830	18,564	1,747
41	BKSW	250	317,200,000	78,800,000	894,187	823,982	2,974
42	TRUS	170	300,000,000	100,000,000	84,040	50,581	665
43	APIC	210	200,000,000	80,000,000	57,007	13,925	2,025
44	PTBA	575	1,785,000,000	346,500,000	1,919,954	613,284	272,222
45	ARTI	650	101,000,000	95,000,000	99,952	50,382	827
46	TMAS	396	451,000,000	259,325,000	159,130	48,044	18,397
47	BBRI	765	6,882,352,950	6,882,352,950	86,344,896	80,550,792	1,524,940

48	PGAS	767	3,024,691,000	3,024,691,000	5,770,088	3,521,794	115,714
49	ADMF	520	1,000,000,000	900,000,000	1,584,893	1,241,411	155,356
50	ADHI	183	1,315,868,000	918,680,000	3,120,643	2,596,587	151,100
51	ENRG	45	9,491,445,177	6,644,011,677	662,831	1,085,220	15,360
52	PJAA	702	199,999,998	719,999,998	571,874	173,899	105,197
53	IDKM	411	1,989,163,103	551,708,684	205,570	6	39
54	AKKU	148	230,000,000	150,000,000	16,141,974	15,914,203	848,905
55	MAPI	609	1,660,000,000	1,160,000,000	1,247,899	621,948	76,284
56	YULE	208	255,000,000	120,000,000	25,768	16,864	190
57	WOMF	225	2,000,000,000	1,800,000,000	781,437	582,019	67,846
58	MASA	167	3,330,000,000	2,330,000,000	794,257	477,370	2,015,565
59	APOL	747	1,499,302,000	999,302,000	1,507,681	875,030	77,220
60	PEGE	140	550,000,000	360,000,000	93,058	52,989	3,207
61	MFIN	151	1,325,000,000	1,000,000,000	389,103	2,867,198	19,788
62	MICE	239	600,000,000	500,000,000	129,488	68,447	17,806
63	AMAG	129	1,200,000,000	960,000,000	233,413	114,963	13,858

Lampiran 3

Hasil perhitungan *intial return*

No	Kode	Nama perusahaan	Harga IPO (RP)	Harga Tutup (RP)	IR
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	300	495	0.6500
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	525	550	0.0476
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	650	675	0.0385
4	INAF	INDOFARMA TBK	165	185	0.1212
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	27	100	2.7037
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	250	265	0.0600
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	500	825	0.6500
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	200	210	0.0500
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	200	550	1.7500
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	200	260	0.3000
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	140	195	0.3929
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	200	450	1.2500
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	120	315	1.6250
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	125	240	0.9200
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	200	235	0.1750
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	250	730	1.9200
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	100	110	0.1000
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	120	140	0.1667
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	500	625	0.2500
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	125	380	2.0400
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	200	440	1.2000
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	105	220	1.0952
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	47	100	1.1277
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	200	410	1.0500
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	350	510	0.4571
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	130	220	0.6923
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	125	210	0.6800
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	125	160	0.2800
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	200	340	0.7000
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	450	495	0.1000
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	105	175	0.6667
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	225	365	0.6222
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	210	330	0.5714
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	250	325	0.3000
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	120	200	0.6667
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	130	210	0.6154
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	120	135	0.1250
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	1100	1150	0.0455
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	284	1400	3.9296

40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	225	265	0.1778
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	250	425	0.7000
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	170	195	0.1471
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	210	345	0.6429
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	575	600	0.0435
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	650	675	0.0385
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	396	575	0.4520
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	765	1250	0.6340
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	767	1550	1.0209
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	520	2825	4.4327
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	183	675	2.6885
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	45	600	12.3333
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	702	1225	0.7450
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	411	675	0.6423
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	148	200	0.3514
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	609	725	0.1905
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	208	220	0.0577
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	225	750	2.3333
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	167	210	0.2575
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	747	880	0.1780
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	140	270	0.9286
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	151	189	0.2517
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	239	660	1.7615
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	129	531	3.1163

Lampiran 4

Data saham yang ditawarkan

No	Kode	Nama perusahaan	Jumlah saham di jual	jumlah saham ditawarkan	persentase saham ditawar
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	600,000,000	125,000,000	0.8276
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	98,300,000	50,000,000	0.6628
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	1,290,788,503	298,374,500	0.8122
4	INAF	INDOFARMA TBK	3,096,875,000	2,499,999,999	0.5533
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	1,226,650,000	1,106,650,000	0.5257
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	1,000,000,000	250,000,000	0.8000
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	25,000,000,000	20,500,000,000	0.5495
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	5,053,999,999	500,000,001	0.9100
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	67,600,000	50,000,000	0.5748
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	555,000,000	165,000,000	0.7708
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	489,195,000	277,500,000	0.6381
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	155,000,000	60,000,000	0.7209
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	115,000,000	65,000,000	0.6389
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	1,066,688,000	80,000,000	0.9302
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	375,000,000	60,000,000	0.8621
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	70,000,000	40,000,000	0.6364
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	320,000,000	150,000,000	0.6809
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	423,851,000	125,000,000	0.7723
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	280,000,000	120,000,000	0.7000
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	450,000,000	100,000,000	0.8182
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	600,000,000	200,000,000	0.7500
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	1,500,000,000	800,000,000	0.6522
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	394,000,000	324,000,000	0.5487
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	254,700,000	50,000,000	0.8359
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	643,750,000	50,000,000	0.9279
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	250,000,000	205,000,000	0.5495
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	490,000,000	80,000,000	0.8596
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	400,000,000	80,000,000	0.8333
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	180,000,000	60,000,000	0.7500
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	343,200,000	67,000,000	0.8367
31	JTPE	ABDI BANGSA TBK	400,000,000	320,000,000	0.5556
32	ABBA	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	250,000,000	100,000,000	0.7143
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	105,000,000	95,000,000	0.5250
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	246,900,000	60,000,000	0.8045
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	300,000,000	100,000,000	0.7500
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	365,000,000	265,000,000	0.5794
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	1,480,000,000	500,000,000	0.7475

38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	1,443,750,000	431,250,000	0.7700
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	160,000,000	100,000,000	0.6154
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	220,000,000	70,000,000	0.7586
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	317,200,000	78,800,000	0.8010
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	300,000,000	100,000,000	0.7500
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	200,000,000	80,000,000	0.7143
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	1,785,000,000	346,500,000	0.8374
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	101,000,000	95,000,000	0.5153
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	451,000,000	259,325,000	0.6349
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	6,882,352,950	6,882,352,950	0.5000
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	3,024,691,000	3,024,691,000	0.5000
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	1,000,000,000	900,000,000	0.5263
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	1,315,868,000	918,680,000	0.5889
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	9,491,445,177	6,644,011,677	0.5882
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	199,999,998	719,999,998	0.2174
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	1,989,163,103	551,708,684	0.7829
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	230,000,000	150,000,000	0.6053
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	1,660,000,000	1,160,000,000	0.5887
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	255,000,000	120,000,000	0.6800
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	2,000,000,000	1,800,000,000	0.5263
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	3,330,000,000	2,330,000,000	0.5883
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	1,499,302,000	999,302,000	0.6001
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	550,000,000	360,000,000	0.6044
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	1,325,000,000	1,000,000,000	0.5699
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	600,000,000	500,000,000	0.5455
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	1,200,000,000	960,000,000	0.5556

Lampiran 5
Data skala perusahaan

No	Kode	Nama perusahaan	Skala (Juta)
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	106,251
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	1,320,128
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	647,070
4	INAF	INDOFARMA TBK	538,173
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	34,962
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	65,355
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	28,725
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	964,463
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	69,222
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	100,018
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	1,527,648
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	10,516
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	25,488
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	227,765
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	21,237
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	13,344
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	35,249
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	177,419
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	102,602
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	46,663
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	78,115
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	156,833
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	10,031

24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	194,732
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	53,534
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	45,727
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	211,049
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	67,648
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	38,574
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	230,962
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	49,699
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	47,374
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	37,430
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	435,180
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	53,467
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	34,549
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	2,000,662
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	1,519,244
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	59,670
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	63,830
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	894,187
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	84,040
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	57,007
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	1,919,954
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	99,952
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	159,130
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	86,344,896
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	5,770,088

49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	1,584,893
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	3,120,643
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	662,831
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	571,874
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	205,570
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	16,141,974
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	1,247,899
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	25,768
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	781,437
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	794,257
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	1,507,681
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	93,058
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	389,103
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	129,488
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	233,413

Lampiran 6
Data umur perusahaan

No	Kode	Nama perusahaan	tahun berdiri	tahun listing	Umur (th)
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	1996	2001	5
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	1792	2001	209
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	1995	2001	6
4	INAF	INDOFARMA TBK	1996	2001	5
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	1991	2001	10
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	1999	2001	2
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	1989	2001	12
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	1971	2001	30
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	1994	2001	7
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	1990	2001	11
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	1992	2001	9
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	1990	2001	11
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	1995	2001	6
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	1988	2001	13
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	1995	2001	6
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	1997	2001	4
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	1994	2001	7
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	1993	2001	8
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	1995	2001	6
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	1987	2001	14
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	1995	2001	6
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	1987	2001	14
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	1999	2001	2
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	1998	2001	3
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	1996	2001	5
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	1970	2002	32
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	1972	2002	30
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	1992	2002	10
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	1992	2002	10
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	1987	2002	15
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	1992	2002	10
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	1990	2002	12
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	1988	2002	14
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	1968	2002	34
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	2002	2002	0
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	1999	2002	3
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	1989	2002	13
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	1999	2002	3
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	1999	2002	3

40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	1990	2002	12
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	1913	2002	89
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	1990	2002	12
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	1989	2002	13
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	1980	2002	22
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	1993	2003	10
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	1987	2003	16
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	1895	2003	108
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	1965	2003	38
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	1990	2004	14
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	1974	2004	30
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	2001	2004	3
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	1992	2004	12
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	1991	2004	13
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	2001	2004	3
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	1995	2004	9
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	1989	2004	15
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	1993	2004	11
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	1988	2005	17
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	1975	2005	30
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	1999	2005	6
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	1983	2005	22
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	1990	2005	15
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	1980	2005	25

Lampiran 7

Hasil perhitungan financial leverage (FL)

No	Kode	Nama perusahaan	Equity shareholder (jt)	Liability (jt)	Financial Leverage
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	97,135	9,116	0.0938
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	62,243	1,257,885	20.2093
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	(44,608)	391,678	-8.7804
4	INAF	INDOFARMA TBK	292,565	245,608	0.8395
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	33,164	1,798	0.0542
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	49,989	15,366	0.3074
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	14,794	13,931	0.9417
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	53,977	424,485	7.8642
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	35,716	33,506	0.9381
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	69,544	30,074	0.4324
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	76,542	1,451,197	18.9595
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	1,250	9,266	7.4128
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	11,599	13,889	1.1974
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	144,235	83,439	0.5785
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	14,452	6,785	0.4695
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	7,415	5,929	0.7996
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	31,681	3,568	0.1126
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	42,733	134,686	3.1518
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	52,228	50,374	0.9645
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	41,285	5,379	0.1303
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	59,863	18,252	0.3049
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	150,116	9,717	0.0647
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	5,243	4,788	0.9132
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	11,716	7,756	0.6620
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	51,608	1,925	0.0373
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	33,694	12,034	0.3572
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	63,734	147,315	2.3114
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	41,803	25,545	0.6111
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	7,717	30,857	3.9986
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	127,858	103,103	0.8064
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	36,255	13,455	0.3711
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	28,526	18,848	0.6607
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	21,159	16,271	0.7690
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	65,117	370,063	5.6830
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	31,385	22,083	0.7036
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	47,485	8,232	0.1734
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	167,019	1,833,643	10.9786
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	583,755	935,489	1.6025
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	45,445	14,225	0.3130

40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	45,266	18,564	0.4101
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	70,047	823,982	11.7633
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	33,459	50,581	1.5117
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	43,082	13,925	0.3232
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	1,306,670	613,284	0.4693
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	49,570	50,382	1.0164
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	111,085	48,044	0.4325
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	5,794,104	80,550,792	13.9022
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	2,248,295	3,521,794	1.5664
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	543,482	1,241,411	2.2842
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	485,726	2,596,587	5.3458
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	(422,389)	1,085,220	-2.5692
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	397,894	173,899	0.4370
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	205,564	6	0.0000
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	227,771	15,914,203	69.8693
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	625,897	621,948	0.9937
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	8,904	16,864	1.8940
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	199,418	582,019	2.9186
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	316,887	477,370	1.5064
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	631,759	875,030	1.3851
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	40,070	52,989	1.3224
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	102,384	2,867,198	28.0044
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	49,895	68,447	1.3718
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	118,450	114,963	0.9706

Lampiran 8

Hasil perhitungan return on asset (ROA)

No	Kode	Nama perusahaan	Net Income (Jt)	Assets (jt)	ROA
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	(2,129)	106,251	-0.0200375
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	11,145	1,320,128	0.0084424
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	108,285	647,070	0.1673467
4	INAF	INDOFARMA TBK	110,291	538,173	0.204936
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	(4,431)	34,962	-0.1267376
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	9,714	65,355	0.1486344
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	2,166	28,725	0.0754047
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	169,819	964,463	0.1760762
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	592	69,222	0.0085522
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	13,945	100,018	0.1394249
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	40,199	1,527,648	0.0263143
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	394	10,516	0.0374667
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	350	25,488	0.013732
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	9,137	227,765	0.0401159
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	(26,291)	21,237	-1.2379809
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	119	13,344	0.0089179
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	160	35,249	0.0045391
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	4,106	177,419	0.023143
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	9,133	102,602	0.0890139
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	4,818	46,663	0.103251
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	1,804	78,115	0.0230942
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	307	156,833	0.0019575
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	243	10,031	0.0242249
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	4,839	194,732	0.0248495
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	(7,338)	53,534	-0.1370718
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	2,397	45,727	0.0524198
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	13,987	211,049	0.0662737
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	1,967	67,648	0.029077
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	(1,768)	38,574	-0.045834
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	33,157	230,962	0.1435604
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	(2,287)	49,699	-0.046017
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	1,009	47,374	0.0212986
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	1,073	37,430	0.0286668
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	13,345	435,180	0.0306655
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	832	53,467	0.015561
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	1,959	34,549	0.0567021
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	10,912	2,000,662	0.0054542
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	7,803	1,519,244	0.0051361
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	1,119	59,670	0.0187531

40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	1,747	63,830	0.0273696
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	2,974	894,187	0.0033259
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	665	84,040	0.0079129
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	2,025	57,007	0.035522
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	272,222	1,919,954	0.1417857
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	827	99,952	0.008274
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	18,397	159,130	0.1156099
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	1,524,940	86,344,896	0.017661
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	115,714	5,770,088	0.0200541
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	155,356	1,584,893	0.098023
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	151,100	3,120,643	0.0484195
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	15,360	662,831	0.0231733
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	105,197	571,874	0.1839514
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	39	205,570	0.0001897
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	848,905	16,141,974	0.0525899
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	76,284	1,247,899	0.0611299
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	190	25,768	0.0073735
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	67,846	781,437	0.0868221
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	2,015,565	794,257	2.5376736
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	77,220	1,507,681	0.0512177
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	3,207	93,058	0.0344624
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	19,788	389,103	0.0508554
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	17,806	129,488	0.1375108
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	13,858	233,413	0.0593712
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	(2,129)	106,251	-0.0200375
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	11,145	1,320,128	0.0084424
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	108,285	647,070	0.1673467
4	INAF	INDOFARMA TBK	110,291	538,173	0.204936
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	(4,431)	34,962	-0.1267376
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	9,714	65,355	0.1486344
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	2,166	28,725	0.0754047
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	169,819	964,463	0.1760762
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	592	69,222	0.0085522
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	13,945	100,018	0.1394249
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	40,199	1,527,648	0.0263143
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	394	10,516	0.0374667
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	350	25,488	0.013732
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	9,137	227,765	0.0401159
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	(26,291)	21,237	-1.2379809
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	119	13,344	0.0089179
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	160	35,249	0.0045391
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	4,106	177,419	0.023143
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	9,133	102,602	0.0890139
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	4,818	46,663	0.103251

21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	1,804	78,115	0.0230942
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	307	156,833	0.0019575
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	243	10,031	0.0242249
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	4,839	194,732	0.0248495
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	(7,338)	53,534	-0.1370718
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	2,397	45,727	0.0524198
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	13,987	211,049	0.0662737
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	1,967	67,648	0.029077
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	(1,768)	38,574	-0.045834
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	33,157	230,962	0.1435604
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	(2,287)	49,699	-0.046017
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	1,009	47,374	0.0212986
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	1,073	37,430	0.0286668
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	13,345	435,180	0.0306655
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	832	53,467	0.015561
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	1,959	34,549	0.0567021
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	10,912	2,000,662	0.0054542
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	7,803	1,519,244	0.0051361
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	1,119	59,670	0.0187531
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	1,747	63,830	0.0273696
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	2,974	894,187	0.0033259
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	665	84,040	0.0079129
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	2,025	57,007	0.035522
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	272,222	1,919,954	0.1417857
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	827	99,952	0.008274
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	18,397	159,130	0.1156099
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	1,524,940	86,344,896	0.017661
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	115,714	5,770,088	0.0200541
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	155,356	1,584,893	0.098023
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	151,100	3,120,643	0.0484195
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	15,360	662,831	0.0231733
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	105,197	571,874	0.1839514
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	39	205,570	0.0001897
54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	848,905	16,141,974	0.0525899
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	76,284	1,247,899	0.0611299
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	190	25,768	0.0073735
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	67,846	781,437	0.0868221
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	2,015,565	794,257	2.5376736
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	77,220	1,507,681	0.0512177
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	3,207	93,058	0.0344624
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	19,788	389,103	0.0508554
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	17,806	129,488	0.1375108
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	13,858	233,413	0.0593712

1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	(2.129)	106.251
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	11.145	1.320.128
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	108.285	647.070
4	INAF	INDOFARMA TBK	110.291	538.173
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	(4.431)	34.962
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	9.714	65.355
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	2.166	28.725
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	169.819	964.463
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	592	69.222
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	13.945	100.018
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	40.199	1.527.648
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	394	10.516
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	350	25.488
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	9.137	227.765
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	(26.291)	21.237
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	119	13.344
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	160	35.249
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	4.106	177.419
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	9.133	102.602
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	4.818	46.663
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	1.804	78.115
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	307	156.833
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	243	10.031
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	4.839	194.732
25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	(7.338)	53.534
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	2.397	45.727
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	13.987	211.049
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	1.967	67.648
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	(1.768)	38.574
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	33.157	230.962
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	(2.287)	49.699
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	1.009	47.374
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	1.073	37.430
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	13.345	435.180
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	832	53.467
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	1.959	34.549
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	10.912	2.000.662
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	7.803	1.519.244
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	1.119	59.670
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	1.747	63.830
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	2.974	894.187
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	665	84.040
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	2.025	57.007
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	272.222	1.919.954
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	827	99.952
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	18.397	159.130
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	1.524.940	86.344.896
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	115.714	5.770.088
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	155.356	1.584.893

50 ADHI	ADHI KARYA TBK	151.100	3.120.643
51 ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	15.360	662.831
52 PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	105.197	571.874
53 IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	39	205.570
54 AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	848.905	16.141.974
55 MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	76.284	1.247.899
56 YULE	YULIE SEKURINDO TBK	190	25.768
57 WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	67.846	781.437
58 MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	2.015.565	794.257
59 APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	77.220	1.507.681
60 PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	3.207	93.058
61 MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	19.788	389.103
62 MICE	MULTI INDOCITRA TBK	17.806	129.488
63 AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	13.858	233.413



log

-0,0200375 -1,69816
0,0084424 -2,07354
0,1673467 -0,77638
0,204936 -0,68838
-0,1267376 -0,89709
0,1486344 -0,82788
0,0754047 -1,1226
0,1760762 -0,7543
0,0085522 -2,06792
0,1394249 -0,85566
0,0263143 -1,57981
0,0374667 -1,42635
0,013732 -1,86227
0,0401159 -1,39668
-1,2379809 0,092714
0,0089179 -2,04974
0,0045391 -2,34303
0,023143 -1,63558
0,0890139 -1,05054
0,103251 -0,98611
0,0230942 -1,6365
0,0019575 -2,7083
0,0242249 -1,61574
0,0248495 -1,60468
-0,1370718 -0,86305
0,0524198 -1,2805
0,0662737 -1,17866
0,029077 -1,53645
-0,045834 -1,33881
0,1435604 -0,84297
-0,046017 -1,33708
0,0212986 -1,67165
0,0286668 -1,54262
0,0306655 -1,51335
0,015561 -1,80796
0,0567021 -1,2464
0,0054542 -2,26327
0,0051361 -2,28937
0,0187531 -1,72693
0,0273696 -1,56273
0,0033259 -2,47809
0,0079129 -2,10166
0,035522 -1,4495
0,1417857 -0,84837
0,008274 -2,08229
0,1156099 -0,93701
0,017661 -1,75298
0,0200541 -1,6978
0,098023 -1,00867



0,0484195	-1,31498
0,0231733	-1,63501
0,1839514	-0,7353
0,0001897	-3,7219
0,0525899	-1,2791
0,0611299	-1,21375
0,0073735	-2,13233
0,0868221	-1,06137
2,5376736	0,404436
0,0512177	-1,29058
0,0344624	-1,46265
0,0508554	-1,29366
0,1375108	-0,86166
0,0593712	-1,22642



Lampiran 9

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln_IR	63	-1.4150	1.0911	-.335153	.5726741
Persentase_saham	63	.2174	.9302	.675706	.1347604
Ln_Skala	63	4.0013	7.9362	5.287946	.7881651
Ln_Umur	63	.0000	2.3201	1.028068	.4135983
Ln_Eq	63	-4.5348	1.8443	-.015907	.8869615
Ln_ROA	63	-3.7219	.4044	-1.440428	.6350522
Valid N (listwise)	63				



Lampiran 10

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln_IR	Persentase_saham	Ln_Skala	Ln_Umur	Ln_Eq	Ln_ROA
N		63	63	63	63	63	63
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.335153	.675706	5.287946	1.028068	-.015907	-1.440428
	Std. Deviation	.5726741	.1347604	.7881651	.4135983	.8869615	.6350522
Most Extreme Differences	Absolute	.126	.100	.122	.122	.160	.089
	Positive	.066	.096	.122	.122	.100	.086
	Negative	-.126	-.100	-.068	-.092	-.160	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.997	.792	.969	.969	1.266	.707
Asymp. Sig. (2-tailed)		.273	.558	.305	.304	.081	.700

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test 2

		Ln_IR	Persentase_saham	Ln_Skala	Ln_Umur	Ln_Eq	Ln_ROA
N		63(c)	63(d)	63(e)	63(f)	63(g)	63(h)
Poisson Parameter(a,b)	Mean	.	.675706	5.287946	1.028068	.	.

a Test distribution is Poisson.

b Calculated from data.

c The mean was found to be -.335153, but the parameter of the Poisson distribution must be positive. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

d Poisson variables are non-negative integers. The value .2174 occurs in the data. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

e Poisson variables are non-negative integers. The value 4.0013 occurs in the data. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

f Poisson variables are non-negative integers. The value .3010 occurs in the data. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

g The mean was found to be -.015907, but the parameter of the Poisson distribution must be positive. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

h The mean was found to be -1.440428, but the parameter of the Poisson distribution must be positive. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed.

Lampiran 11

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.419(a)	.176	.103	.5422980	1.734

a Predictors: (Constant), Ln_ROA, Ln_Skala, Persentase_saham, Ln_Umur, Ln_Eq

b Dependent Variable: Ln_IR



Lampiran 12

Correlations

			Persentase_saham	Ln_Skala	Ln_Umur	Ln_Eq	Ln_ROA
Spearman's rho	Persentase_saham	Correlation Coefficient	1.000	-.044	-.090	-.133	.012
		Sig. (2-tailed)	.	.734	.482	.299	.927
		N	63	63	63	63	63
	Ln_Skala	Correlation Coefficient	-.044	1.000	.383(**)	.530(**)	.083
		Sig. (2-tailed)	.734	.	.002	.000	.517
		N	63	63	63	63	63
	Ln_Umur	Correlation Coefficient	-.090	.383(**)	1.000	.294(*)	.062
		Sig. (2-tailed)	.482	.002	.	.019	.629
		N	63	63	63	63	63
	Ln_Eq	Correlation Coefficient	-.133	.530(**)	.294(*)	1.000	-.078
		Sig. (2-tailed)	.299	.000	.019	.	.543
		N	63	63	63	63	63
	Ln_ROA	Correlation Coefficient	.012	.083	.062	-.078	1.000
		Sig. (2-tailed)	.927	.517	.629	.543	.
		N	63	63	63	63	63

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

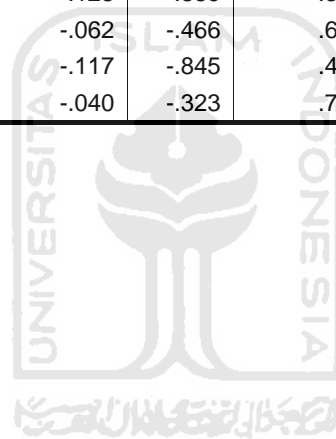
* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampiran 13

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.289	.668		1.929	.059		
	Persentase_saham	-1.621	.519	-.381	-3.126	.003	.971	1.030
	Ln_Skala	-.093	.105	-.128	-.889	.378	.693	1.443
	Ln_Umur	-.086	.186	-.062	-.466	.643	.805	1.242
	Ln_Eq	-.076	.090	-.117	-.845	.402	.753	1.329
	Ln_ROA	-.036	.112	-.040	-.323	.748	.931	1.074

a. Dependent Variable: Ln_IR



Lampiran 14

Perhitungan Log absolute

No	Kode	Nama perusahaan	Ln_IR	Ln_% saham	Ln_Skala	Ln_umur	Ln_FL	Ln_ROA
1	TMPO	TEMPO INTI MEDIA TBK	-0.1871	0.8276	5.0263	0.699	-1.0276	-1.6982
2	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	-1.3222	0.6628	6.1206	2.3201	1.3056	-2.0735
3	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK	-1.415	0.8122	5.811	0.7782	0.9435	-0.7764
4	INAF	INDOFARMA TBK	-0.9165	0.5533	5.7309	0.699	-0.076	-0.6884
5	INDX	INDOEXCHANGE TBK	0.432	0.5257	4.5436	1	-1.2659	-0.8971
6	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA TBK	-1.2218	0.8	4.8153	0.301	-0.5123	-0.8279
7	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA TBK	-0.1871	0.5495	4.4583	1.0792	-0.0261	-1.1226
8	KAEF	KIMIA FARMA TBK	-1.301	0.91	5.9843	1.4771	0.8957	-0.7543
9	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC TBK	0.243	0.5748	4.8402	0.8451	-0.0277	-2.0679
10	AKSI	ASIA KAPITALINDO SECURITIES TBK	-0.5229	0.7708	5.0001	1.0414	-0.3641	-0.8557
11	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERATIONAL TBK	-0.4058	0.6381	6.184	0.9542	1.2778	-1.5798
12	LAPD	LAPINDO INTERNATIONALTBK	0.0969	0.7209	4.0219	1.0414	0.87	-1.4264
13	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	0.2109	0.6389	4.4063	0.7782	0.0783	-1.8623
14	LAMI	LAMICITRA NUSANTRA TBK	-0.0362	0.9302	5.3575	1.1139	-0.2377	-1.3967
15	META	NUSANTARA INFRASTRUCTURE TBK	-0.757	0.8621	4.3271	0.7782	-0.3284	0.0927
16	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	0.2833	0.6364	4.1253	0.6021	-0.0971	-2.0497
17	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	-1	0.6809	4.5471	0.8451	-0.9484	-2.343
18	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	-0.7782	0.7723	5.249	0.9031	0.4986	-1.6356
19	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA TBK	-0.6021	0.7	5.0112	0.7782	-0.0157	-1.0505
20	CENT	CENTRIN ONLINE TBK	0.3096	0.8182	4.669	1.1461	-0.8851	-0.9861
21	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	0.0792	0.75	4.8927	0.7782	-0.5158	-1.6365
22	CNKO	CENTRAL KOPORINDO INTERNASIONAL TBK	0.0395	0.6522	5.1954	1.1461	-1.1889	-2.7083
23	ITTG	INTEGRASI TEKNOLOGI TBK	0.0522	0.5487	4.0013	0.301	-0.0394	-1.6157
24	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK	0.0212	0.8359	5.2894	0.4771	-0.1791	-1.6047

25	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA TBK	-0.3399	0.9279	4.7286	0.699	-1.4283	-0.8631
26	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK	-0.1597	0.5495	4.6602	1.5051	-0.4471	-1.2805
27	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL SERVICE TBK	-0.1675	0.8596	5.3244	1.4771	0.3639	-1.1787
28	FISH	FKS MULTI AGRO TBK	-0.5528	0.8333	4.8303	1	-0.2139	-1.5365
29	CITA	CIPTA PANELUTAMA TBK	-0.1549	0.75	4.5863	1	0.6019	-1.3388
30	FPNI	FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK	-1	0.8367	5.3635	1.1761	-0.0935	-0.843
31	ABBA	ABDI BANGSA TBK	-0.1761	0.5556	4.6963	1	-0.4305	-1.3371
32	JTPE	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	-0.2061	0.7143	4.6755	1.0792	-0.18	-1.6716
33	UNIT	NUSANTARA INTI CORPORA TBK	-0.243	0.525	4.5732	1.1461	-0.1141	-1.5426
34	BSWD	BANK SWADESI TBK	-0.5229	0.8045	5.6387	1.5315	0.7546	-1.5134
35	SUGI	SUGI SAMAPERSADA	-0.1761	0.75	4.7281	0	-0.1527	-1.808
36	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO TBK	-0.2109	0.5794	4.5384	0.4771	-0.7611	-1.2464
37	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	-0.9031	0.7475	6.3012	1.1139	1.0405	-2.2633
38	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK	-1.3424	0.77	6.1816	0.4771	0.2048	-2.2894
39	IIKP	INTI KAPUAS AROWANA TBK	0.5943	0.6154	4.7758	0.4771	-0.5044	-1.7269
40	ARTA	ARTHAVEST TBK.	-0.7501	0.7586	4.805	1.0792	-0.3871	-1.5627
41	BKSW	BANK KESAWAN TBK	-0.1549	0.801	5.9514	1.9494	1.0705	-2.4781
42	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA TBK	-0.8325	0.75	4.9245	1.0792	0.1795	-2.1017
43	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL TBK	-0.1919	0.7143	4.7559	1.1139	-0.4905	-1.4495
44	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK.	-1.3617	0.8374	6.2833	1.3424	-0.3285	-0.8484
45	ARTI	ARONA BINASEJATI TBK	-1.415	0.5153	4.9998	1	0.0071	-2.0823
46	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK	-0.3448	0.6349	5.2018	1.2041	-0.364	-0.937
47	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	-0.1979	0.5	7.9362	2.0334	1.1431	-1.753
48	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	0.009	0.5	6.7612	1.5798	0.1949	-1.6978
49	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE TBK	0.6467	0.5263	6.2	1.1461	0.3587	-1.0087
50	ADHI	ADHI KARYA TBK	0.4295	0.5889	6.4942	1.4771	0.728	-1.315
51	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	1.0911	0.5882	5.8214	0.4771	0.4098	-1.635
52	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	-0.1278	0.2174	5.7573	1.0792	-0.3595	-0.7353
53	IDKM	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	-0.1922	0.7829	5.313	1.1139	-4.5348	-3.7219

54	AKKU	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	-0.4543	0.6053	7.208	0.4771	1.8443	-1.2791
55	MAPI	MITRA ADIPERKASA TBK.	-0.7202	0.5887	6.0962	0.9542	-0.0027	-1.2137
56	YULE	YULIE SEKURINDO TBK	-1.2389	0.68	4.4111	1.1761	0.2774	-2.1323
57	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA TBK	0.368	0.5263	5.8929	1.0414	0.4652	-1.0614
58	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	-0.5892	0.5883	5.9	1.2304	0.178	0.4044
59	APOL	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK	-0.7495	0.6001	6.1783	1.4771	0.1415	-1.2906
60	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES TBK	-0.0322	0.6044	4.9688	0.7782	0.1214	-1.4627
61	MFIN	MANDALA MULTIFINACE TBK	-0.5992	0.5699	5.5901	1.3424	1.4472	-1.2937
62	MICE	MULTI INDOCITRA TBK	0.2459	0.5455	5.1122	1.1761	0.1373	-0.8617
63	AMAG	ASURANSI MULTI ARTHA GUNA TBK	0.4936	0.5556	5.3681	1.3979	-0.013	-1.2264



